

**MODELO DE VALORACION DE EMPRESAS MÁS VIABLE PARA
ORGANIZACIONES CERRADAS O EN RIESGO DE CIERRE, QUE
PERMITAN ESTABLECER EL VALOR DE SUS ACTIVOS TANGIBLES E
INTANGIBLES Y SU POTENCIAL GENERADOR DE RIQUEZA FUTURA**

ELIZABETH VIDARTE LUCUARA

MAYRA ALEJANDRA RIOS CARDENAS

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI**

2009

**MODELO DE VALORACION DE EMPRESAS MÁS VIABLE PARA
ORGANIZACIONES CERRADAS O EN RIESGO DE CIERRE, QUE
PERMITAN ESTABLECER EL VALOR DE SUS ACTIVOS TANGIBLES E
INTANGIBLES Y SU POTENCIAL GENERADOR DE RIQUEZA FUTURA**

ELIZABETH VIDARTE LUCUARA

MAYRA ALEJANDRA RIOS CARDENAS

**Trabajo de Grado para optar al título de
CONTADOR PÚBLICO**

Directora

MARGOT CAJIGAS ROMERO

Magister en Ciencias de la Organización

**UNIVERSIDAD AUTONOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI**

2009

Nota de Aceptación:

**Aprobado por el jurado en cumplimiento de
de los requisitos exigidos por la Universidad
Autónoma de Occidente para optar al título de
Contador Público.**

MARGOT CAJIGAS ROMERO

Director

Jurado

Jurado

Santiago de Cali, Noviembre de 2009

DEDICATORIAS

Dedicatoria especial de Elizabeth Vidarte Lucuara

Para Dios y su familia

En este día tan especial para mi quiero agradecer con todo mi corazón a DIOS, por permitirme lograr este sueño tan anhelado, por estar siempre a mi lado dándome las fuerzas de continuar, y por regalarme la vida.

A mis padres por ser unos de los motivos más grandes en mi decisión de culminar mi gran sueño. Al terminar esta etapa de mi vida quiero dedicarme a ellos, dándoles todo lo que se merecen, por ser esos padres que me han entregado toda su vida para formarme en la persona que soy.

A mis hermanas Angela y Claudia por creer siempre en mi, y por estar ahí apoyándome en las buenas y malas.

A mi esposo Harold Jiménez Aponte, porque nunca dudo en apoyarme, y siempre estuvo dándome fuerzas con su amor, comprensión y estuvo siempre cuidando nuestras hijas.

A mis hijas Lizeth Daniela e Ingrid Tatiana porque fueron mi inspiración y mi pilar para continuar, gracias mis muñecas por ser esas niñas que están siempre a mi lado regalándome sus sonrisas y amor.

A mi amiga Jenny Taborda Velasco porque en toda mi carrera estuvo pendiente escuchándome y nunca dejo que estuviera triste, siempre estaba allí dándome ánimos.

Quedo corta en palabras para decirles todo el amor que les tengo y la felicidad tan grande que llevo en mi corazón por tenerlos siempre a mi lado.

Los años enseñan muchas cosas que los días jamás llegan a conocer

AGRADECIMIENTOS

Damos gracias a DIOS por su dirección, por su guía, ya que nos dio la tolerancia, paciencia sabiduría y su ayuda vital en el emprendimiento de este proyecto. Él brinda la fuerza para establecer el camino a seguir y cumplir los ideales establecidos, es la persona esencial invitado en este proceso.

Agradecemos y hacemos reconocimiento a todas las personas y organizaciones que han participado en este proceso de investigación.

Expresamos una especial gratitud a la Doctora Margot Cajigas por haber dirigido el proyecto de investigación con sus importantes aportes y experiencia.

Gracias a nuestros amigos que han brindado un apoyo moral y humano necesario para nuestro crecimiento en todo el proceso de nuestra carrera.

Este paso por la universidad resultó para nosotras de gran aprendizaje para la realización de este trabajo de grado. Sin lugar a duda este proyecto de grado no pudo haberse realizado sin la formación que recibimos durante el transcurso de cinco años en la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de nuestra Universidad, gracias por las sugerencias y contribuciones.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	21
1.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA A INVESTIGAR	21
1.2 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN.....	23
1.2.1 Sistematización	23
2. OBJETIVOS.....	25
2.1 OBJETIVO GENERAL.....	25
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	25
3. JUSTIFICACIÓN.....	26
3.1 APOORTE ECONÓMICO Y SOCIAL A LA NACIÓN	30
3.2 PERTINENCIA A NIVEL MUNDIAL.....	31
3.3 GENERACIÓN DE CONOCIMIENTO EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL	31
1. MARCOS DE REFERENCIA DE LA INVESTIGACIÓN.....	33
4.1 MARCO CONTEXTUAL	33
4.2 MARCO TEÓRICO Y ESTADO DEL ARTE.....	33
4.2.1 Régimen de Insolvencia Ley 1116 de 2006	38
4.2.2 Propósito	38
4.2.3 ¿Qué es un Régimen de Insolvencia?	38
4.2.4 ¿Para qué Sirve el Régimen de Insolvencia?	39
4.2.5 ¿Qué es y para qué Sirve el Procedimiento de Reorganización de Empresas?	40
4.2.6 ¿En qué Consiste el Proceso de Liquidación Judicial y que tiene?...40	
4.2.7 ¿Quiénes Se Pueden Acoger al Régimen de Insolvencia?.....	41
4.2.8 ¿Quiénes No Se Pueden Acoger al Régimen de Insolvencia?.	41
4.2.9 ¿Ante Cuál Autoridad Se Puede Solicitar El Inicio De Un Proceso de Reorganización o de Liquidación Judicial?	42
4.2.10 ¿Quiénes Pueden Solicitar El Inicio Del Proceso De Reorganización?.	42
4.2.11 ¿Qué Requisitos Debe Cumplir El Deudor Para Iniciar Un Proceso de Reorganización?	43

4.2.12 Aspectos Importantes Relacionados Con El Acuerdo De Reorganización?	43
4.2.13 ¿Qué Sucede Ante La No Presentación O no Confirmación del Acuerdo de Reorganización?	43
4.2.14 ¿Cuales son las causales de terminación del Acuerdo de organización?.....	43
4.2.15 Aspectos relacionados con el proceso de liquidación judicial. Causales para iniciar el proceso	44
4.2.16 derechos de voto	45
4.2.17 Terminación.....	45
4.2.18 Acuerdo de reorganización dentro del proceso de liquidación Judicial	45
4.2.19 Disposiciones Comunes a Ambos Procesos	45
4.2.20 ¿Quién y Cómo se Designa al Promotor o Liquidador?	45
4.2.21 ¿Es posible obtener la validación de un acuerdo Extrajudicial por el juez del concurso?..	46
4.2.22 ¿En qué consiste y cuál es la ventaja de la adopción, mediante la nueva ley, de la ley modelo de insolvencia transfronteriza de la CNUDMI?.	46
4.2.23 ¿Cuándo empieza a regir la ley de insolvencia?	47
4.2.24 ¿Esta ley será aplicable a las entidades territoriales?.....	47
4.2.25 Cambios positivos con la expedición de la nueva ley.....	47
4.2.26 ¿Qué otras innovaciones importantes prevé esta ley?.....	48
4.3 MARCO CONCEPTUAL	52
5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	54
5.1 ENFOQUE INVESTIGATIVO.....	54
5.2 INSTRUMENTOS	57
5.3 PROCEDIMIENTOS	58
6. IDENTIFICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	60
6.1 MÉTODOS CONTABLES BASADOS EN EL BALANCE GENERAL.....	61
6.1.1 Valor en Libros	61
6.1.2 Valor en Libros Ajustado	62
6.1.3 Valor de Liquidación	63
6.1.4 Valor de Reposición	64
7. MÉTODOS MULTIPLOS BASADOS EN RESULTADOS	65
7.1 VALOR EBITDA.....	66
7.2 VALOR EBIT.....	66
7.3 VALOR PER	67

7.4 VALOR FLUJO DE CAJA LIBRE	68
7.4.1 Reposición.....	69
7.4.2 Atención Servicio a la Deuda	71
8. MULTIPLOS BASADOS EN INGRESOS	76
8.1 PRECIO POR ACCIÓN / BENEFICIOS POR ACCIÓN	76
8.2 PRECIO / CASH EARNINGS	77
8.3 VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS DE VENTAS	77
9. MULTIPLOS BASADOS EN LO ESPECÍFICO	78
9.1 MÚLTIPLOS BASADOS EN LO ESPECÍFICO	78
9.2 MÉTODOS BASADOS EN LA RENTABILIDAD FUTURA/ FLUJO DESCONTADO	79
9.2.1 Flujo de Caja Descontados	79
9.2.2 Flujo de Caja Libre	80
9.3 EQUIDAD VALOR	81
9.4 MÉTODO DEL VALOR ACTUAL AJUSTADO	82
9.4.1 Método de Flujo de Capital	82
9.4.2 Valor Económico Agregado (EVA)	83
9.4.3 Formas de Mejorar el EVA	85
9.4.4 Componentes del EVA	87
10. MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	89
11. CREACIÓN DE VALOR A TRAVÉS DE LA RENTABILIDAD	93
11.1 VALOR.....	93
12. MÉTODO DE OPCIONES REALES	97
12.1 METODOLOGÍA DE LAS OPCIONES REALES	97
12.2 MÉTODOS ANALÍTICOS DE VALORACIÓN	99
12.3 MÉTODOS DE RENDIMIENTO DE VALORACIÓN	99
12.4 MÉTODOS PRÁCTICOS O MIXTOS DE VALORACIÓN	100
13. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN ..	101
14. CRITERIOS DE EVALUACIÓN UTILIZADOS PARA ESCOGER EL MÉTODO DE VALORACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE Y EL INDICADOR FINANCIERO EVA	113
15. APLICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE Y EL INDICADOR	

FINANCIERO EVA EN LAS EMPRESAS CONFECCIONES MAVERICK LTDA Y CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	115
15.1 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	116
15.2 APLICACIÓN INDICADOR FINANCIERO EVA EN LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	120
15.3 ANÁLISIS RESULTADOS EVA DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A.....	126
15.4 APLICACIÓN MÉTODO DE VALORACIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE EN LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	127
15.5 ANÁLISIS RESULTADOS FLUJO CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	128
15.6 CÁLCULO VALOR EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A	129
15.7 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.....	130
15.8 APLICACIÓN INDICADOR FINANCIERO EVA EN LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.	134
15.9 ANÁLISIS RESULTADOS EVA DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA	140
15.10 APLICACIÓN MÉTODO FLUJO CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA	141
15.11 ANÁLISIS RESULTADOS FLUJO CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA	142
15.12 CÁLCULO VALOR EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA	143
 16. IMPACTO O INCIDENCIA DE LA LEY 1116, EN LAS EMPRESAS ARTE Y CRISTAL S.A Y CONFECCIONES MAVERICK LTDA.	146
16.1 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA ARTE Y CRISTAL S.A	146
16.2 INCIDENCIA DE LA LEY 1116 EN ARTE Y CRISTAL S.A	147
16.3 INCIDENCIA DE LA LEY 550 EN CONFECCIONES MAVERICK LTDA... ..	155
 GLOSARIO	160
 CONCLUSIONES	163
 BIBLIOGRAFIA.....	167
 ANEXOS	169

LISTADO DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

BCG	Boston Consulting Group, herramienta de gestión de cartera Basada en participación del mercado y crecimiento del Mercado.
BPA	Beneficio por Acción
CNUDMI	Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional.
EBIT	Beneficio antes de intereses e impuestos
EBITDA Amortization	Earning, Before, Interest, taxes, Depreciation and
G	Tasa de crecimiento de la empresa
GEM	Global Entrepreneurship Monitor.
K	Tasa de descuento
KTNO.	Capital Operativo neto
MVA	Market Value Added sus iniciales en ingles, MVA = EVA
MAV	Métodos analíticos de valoración
MRV	Métodos de rendimiento de valoración
MPV	Métodos prácticos o mixtos de valoración
OTC	Over the Counter
PER	(Price earnings ratio)
RD	Rentas diferenciales
RAN	
V.A.O.C.	Valor Actual de las Opciones de Crecimiento de compañía
VC	Valor de la continuidad
WACC=	Coste de Capital Medio Ponderado

LISTA DE TABLAS

TABLA No. 01 Sociedades aceptadas o convocadas a liquidación obligatoria, cifras financieras al inicio del proceso acumulado al 31 de octubre de 2009.....	29
TABLA No. 02 Duración de los procesos de liquidación obligatoria, acumulado al 31 de octubre 2009	30
TABLA No. 03 Duración de los procesos de concordato, acumulado al 31 de octubre 2009	30
TABLA No. 04 Duración de los procesos de liquidación judicial, acumulada al 31 octubre de 2009	31
TABLA No. 05 Duración de los procesos de reorganización empresarial, acumulado al 31 octubre de 2009.....	31
TABLA No. 06 Datos estadísticos del componente inflacionario año 2003 al 2008.....	143

LISTA DE FIGURAS

Figura No. 1 El proceso de creación de nuevas empresas y las definiciones operacionales del proyecto GEM. Modelo conceptual GEM	36
Figura No. 2 Formula método valor en libros	60
Figura No. 3 Formula método valor en libros ajustado	60
Figura No. 4 Proceso valor de liquidación	61
Figura No. 5 Formula valor de liquidación	61
Figura No. 6 KTNO. Capital neto operativo	69
Figura No. 7 Generación de valor	70
Figura No. 8 Definición formula modelo creciente de Gordon	75
Figura No. 9 Matriz BCG.....	86
Figura No. 10 Flujo caja libre futuros	87
Figura No. 11 Ventajas y desventajas método valoración valor en Libros	93
Figura No. 12 Ventajas y desventajas método valoración valor en Libros ajustado.....	94
Figura No. 13 Ventajas y desventajas método valoración valor de liquidación	95
Figura No. 14 Ventajas y desventajas método valoración EBITDA	96
Figura No. 15 Ventajas y desventajas método valoración EBIT	97
Figura No. 16 Ventajas y desventajas método valoración PER	98

Figura No. 17 Ventajas y desventajas método valoración PER	99
Figura No. 18 Ventajas y desventajas método.....	100
Figura No. 19 Ventajas y desventajas método valoración Precio por Acción / Beneficios por Acción.....	101
Figura No. 20 Ventajas y desventajas método valoración basado en los ingresos por ventas	102
Figura No. 21 Ventajas y desventajas método valoración basado en lo específico medida de capacidad	103
Figura No. 22 Ventajas y desventajas método valoración FCD	104
Figura No. 23 Ventajas del EVA	105
Figura No. 22 Ventajas del método de valoración Flujo de Caja Libre	106

LISTA DE GRAFICAS

	Pagina
Grafico No. 1. Porcentaje de los nuevos empresarios que han cerrado algún tipo de empresa en los últimos 12 meses, discriminando por edades	25
Grafico No. 2 Proporción de la población que se encuentran en las distintas etapas de actividad empresarial para los 43 países en el 2008 por grupos regionales de ingresos	35
Grafico No. 3 Causas que dieron origen a los procesos de reorganización	107
Grafico No. 4 Resumen estadístico EVA Confecciones Maverick Ltda.	117
Grafico No. 5 Resumen estadístico Flujo Caja Libre Confecciones Maverick Ltda.	120
Grafico No. 6 Resumen estadístico EVA Convertidora de papel del Cauca S.A	127

LISTA DE CUADROS

Cuadro No. 1	Cuadro comparativo Ley 550 y Ley 1116	49
Cuadro No. 2	Variables para establecer la capacidad de generar valor en la empresa cerrada o en riesgo de cierre	51
Cuadro No. 3	Métodos Contables basados en el Balance General	59
Cuadro No. 4	Métodos múltiples basados en resultados	63
Cuadro No. 5	Formula para calcular el EBITDA	63
Cuadro No. 6	Formula para calcular el EBIT	65
Cuadro No. 7	Precio / Margen utilidad	66
Cuadro No. 8	Formula valoración por PER.....	66
Cuadro No. 9	Formula valor de la empresa	67
Cuadro No. 10	Capital de trabajo.....	67
Cuadro No. 11	KTNO. Capital neto operativo	70
Cuadro No. 12	Flujo de Caja Histórico.....	71
Cuadro No. 13	Flujo de Caja Proyectado	71
Cuadro No. 14	Múltiplos basados en los ingresos	72
Cuadro No. 15	Múltiplos basados en lo específico	74
Cuadro No. 16	Métodos basados en la rentabilidad futura-Flujos Descontados	74
Cuadro No. 17	Formula modelo creciente de Gordon	75
Cuadro No. 18	Ecuación para calcular gastos de capital.....	76
Cuadro No. 19	Formula para calcular el método del valor intrínseco	77
Cuadro No. 20	Ecuación para calcular gastos de capital.....	77
Cuadro No. 21	Términos básicos Equidad Valor	78
Cuadro No. 22	Formula para calcular el método del valor intrínseco	78
Cuadro No. 23	Método del valor justo de mercado.....	80
Cuadro No. 24	Método del valor actual ajustado	81
Cuadro No. 25	Expresión para estimar valor de la compañía.....	81
Cuadro No. 26	Formula EVA	82
Cuadro No. 27	Formula incremento del UODI	84
Cuadro No. 28	Formula incremento del KTNO	87

Cuadro No. 29 Calculo Activos neto de la operación.....	88
Cuadro No. 30 Fórmula valor continuidad de la empresa.....	89
Cuadro No. 31 Fórmula para liquidar la rentabilidad operativa del activo.....	89
Cuadro No. 32 Fórmula para liquidar la rentabilidad del patrimonio	91
Cuadro No. 33 Formula para liquidar remanente financiero	92
Cuadro No. 34 Formula rentabilidad del activo neto	92
Cuadro No. 35 Formula método propuesto por P. Lamothe (2000)	92
Cuadro No. 36 despeje formula método propuesto por P. Lamothe (2000).	92
Cuadro No. 37 Solución formula método propuesto por P. Lamothe (2000).	107
Cuadro No. 38 Formula Métodos analíticos de valoración	108
Cuadro No. 39 Formula métodos de rendimiento de valoración.....	109
Cuadro No. 40 Causas que conllevan al proceso de reorganización.....	110
Cuadro No. 41 Información general de la sociedad Convertidora de papel del Cauca S.A	111
Cuadro No. 42 Balance General- Activo Convertidora de papel del Cauca S.A	112
Cuadro No. 43 Balance General- Pasivo y Patrimonio Convertidora de papel del Cauca S.A	113
Cuadro No. 44 Estado de Resultados Convertidora de papel del Cauca S.A.....	113
Cuadro No. 45 Liquidación Eva año 2004 Convertidora de papel del Cauca S.A.....	115
Cuadro No. 46 Liquidación Eva año 2005 Convertidora de papel del Cauca S.A.	116
Cuadro No. 47 Liquidación Eva año 2006 Convertidora de papel del Cauca S.A.	117
Cuadro No. 48 Liquidación Eva año 2007 Convertidora de papel del Cauca S.A.	118
Cuadro No. 49 Liquidación Eva año 2008 Convertidora de papel del Cauca S.A.	118
Cuadro No. 50 Resumen EVA Convertidora de papel de Cauca S. A.....	119
Cuadro No. 51 Nivel de endeudamiento de la empresa Convertidora de papel del Cauca S.A	120
Cuadro No. 52 Rendimiento de patrimonio de la empresa Convertidora	

de papel del Cauca S.A	121
Cuadro No. 53 Liquidación KTNO de Convertidora de papel del Cauca S.A.....	122
Cuadro No. 54 Liquidación flujo caja libre de Convertidora de papel del Cauca S.A.	124
Cuadro No. 55 Razón Corriente Convertidora de papel del Cauca S.A.....	125
Cuadro No. 56 Información general de la sociedad Confecciones Maverick Ltda.....	125
Cuadro No. 57 Balance General comparativo– Activo Confecciones Maverick Ltda.....	126
Cuadro No. 58 Balance General- Pasivo y Patrimonio Confecciones Maverick Ltda.....	126
Cuadro No. 59 Estado de Resultados comparativos Confecciones Maverick Ltda.....	127
Cuadro No. 60 Liquidación EVA año 2003 Confecciones Maverick Ltda.....	127
Cuadro No. 61 Liquidación EVA año 2004 Confecciones Maverick Ltda.....	130
Cuadro No. 62 Liquidación EVA año 2005 Confecciones Maverick Ltda.....	130
Cuadro No. 63 Liquidación EVA año 2006 Confecciones Maverick Ltda.....	131
Cuadro No. 64 Liquidación EVA año 2007 Confecciones Maverick Ltda.....	132
Cuadro No. 65 Resumen EVA Confecciones Maverick Ltda.	133
Cuadro No. 66 Calculo Activos neto de la operación.....	135
Cuadro No. 67 Liquidación Flujo de Caja Confecciones Maverick Ltda.....	135
Cuadro No. 68 Información de la empresa Arte y Cristal S.A	139

LISTA DE ANEXOS

ANEXO A Listado de Sociedades en Liquidación Obligatoria a noviembre 14 de 2009	160,165
ANEXO B Listado de Sociedades en Concordato a noviembre 14 de 2009.....	165,170
ANEXO C Listado de Sociedades en Liquidación Judicial a noviembre 14 de 2009	170,178
ANEXO D Listado de Sociedades en Reorganización Empresarial a noviembre 14 de 2009	178,184
ANEXO E Indicadores Financieros Confecciones Maverick Ltda., años: 2003, 2004, 2005, 2006, 2007,2008	184,186
ANEXO F Indicadores Financieros Arte y Cristal S. A., años: 2005, 2008.....	186,187
ANEXO G Indicadores Financieros Arte y Cristal S. A., años: 2004, 2005, 2006, 2007,2008	187,189

INTRODUCCIÓN

El trabajo contiene el desarrollo de uno de los objetivos del proyecto de investigación “Modelo para reiniciar empresas cerradas o en riesgo de cierre, mediante la participación de emprendedores e inversores como nuevos socios”; dirigida por la Doctora Margot Cajigas Romero.

El desarrollo de esta tesis es importante, porque dentro de las necesidades constantes de los empresarios está el hecho de saber cómo se encuentra su unidad de negocio, si continua siendo viable, o por el contrario, en qué momento entro en crisis, lo cual sin duda fortalece y enriquece a los futuros Contadores Públicos.

Dentro del contenido se aborda los principales métodos existentes y utilizados en la valoración de empresas, partiendo del planteamiento general y la recapitulación bibliográfica de cada uno de estos métodos, identificando el proceso económico y financiero de las empresas y su respectivo funcionamiento.

Examinados los diferentes métodos se procedió a la aplicación del Flujo de Caja Libre y el indicador financiero EVA como un caso práctico de las organizaciones “Convertidora de papel del Cauca”, la cual se encuentra en proceso de reorganización empresarial, cobijada por la Ley 1116, y Confecciones Maverick Ltda., que se encuentra en proceso judicial. Se valida la metodología con datos reales llegando a determinar el valor a pagar por la empresa y sus posibilidades de continuar generando valor. Consideramos esto, una contribución valiosa para futuros estudios y aplicaciones.

De igual manera se hace el análisis de la importancia y la incidencia de la ley de insolvencia económica en las empresas, tomando como punto de partida el caso de la empresa Arte Cristal S.A.

Se llega a la conclusión de que el método, como el flujo de caja libre y el indicador financiero EVA, cumple con requisitos de generación de valor en las empresas y visualizan el panorama financiero, social, laboral obteniendo análisis cualitativo como cuantitativo. Que en este caso existen dos polos opuestos, a favor y en contra con que se aplican estos aspectos.

Se deja constancia que cada método tiene ventajas y desventajas, reconociendo que miden y hacen énfasis a diferentes aspectos y componentes que conforman una empresa y permiten valorarla.

Tener claro el objetivo empresarial permite identificar los componentes de valoración, los inductores de valor y las decisiones de dirección. Necesidades que más tarde se convierten en: financiación, inversión, atención a la deuda y reposición que constituyen los objetivos básicos de las empresas.

El proceso de valoración de empresas y gerencia del valor, tiene como principal objetivo, generar riqueza y flujos de efectivos positivos, con esto asegura su crecimiento y permanencia.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACION

El siguiente anteproyecto hace parte del proyecto de investigación titulado, Título: “Modelo para reiniciar empresas cerradas o en riesgo de cierre, mediante la participación de emprendedores e inversores como nuevos socios”, aprobado mediante la Resolución No 6442 del 23 de junio de 2008, de la oficina de Investigaciones de la universidad Autónoma de Occidente.

1.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA A INVESTIGAR

La propuesta está encaminada a evitar a los conglomerados sociales la pérdida definitiva o posible del recurso llamado “empresa”, entendiendo a esta como la unidad propulsora de progreso económico y social, mediante la participación de empresarios y trabajadores, la cual al operar de manera organizada y manteniéndose productiva en función a las necesidades ciertas del mercado, genera la dinámica económica indispensable para obtener de allí el bienestar de la gente en las comunidades.

Así pues, este proyecto se enmarca en las líneas de investigación sobre espíritu o emprendimiento empresarial e inversión, pero no en el enfoque en que comúnmente se encasilla a este, hacia la creación o iniciación de nuevas empresas, sino hacia la reactivación de aquellas que operando presentan riesgo de cierre y hacia las que incluso ya han cesado operaciones, para proponer así un modelo de valoración de empresas en liquidación o cerradas, a partir de los modelos existentes para valorar empresas con fines de venta o adquisición (Fernández, 2002 y García S, 2003) y los modelos existentes de predicción de quiebras de las empresas colombianas, propuesto este último por el profesor Jorge Rosillo (Revista Innovar, No 19, enero – junio de 2002).

Constantemente se crean empresas, pero también es cierto que son pocas las que duran, esto debido a diversas razones, entre las cuales se pueden mencionar: la influencia del entorno, por falta de actualización tecnológica, llegando en últimas a concluir que esto es debido a las decisiones administrativas, como se logra observar en el estudio realizado por el informe GEM 2008¹, donde realizó una encuesta que da a conocer el porcentaje de los nuevos empresarios que en los últimos 12 meses han cerrado algún tipo de negocio, por diversas circunstancias, así se puede analizar en la siguiente figura:

¹ GEM 2008: Es un proyecto de investigación realizado por un consorcio internacional conformado en el 2008 por investigadores de 43 países de los cinco continentes. En Colombia lo realiza un consorcio integrado por la Universidad de los Andes, la Universidad Icesi, la Pontificia Universidad Javeriana de Cali y la Universidad del Norte.

Grafico No. 1. Porcentaje de los nuevos empresarios que han cerrado algún tipo de empresa en los últimos 12 meses, discriminado por edades.



Fuente: Informe GEM Colombia 2008. Encuesta a la población adulta, página 37

En el grafico nos da a conocer los siguientes resultados:

Entre 18 – 24 años se encuentra que un 9% de empresarios han cerrado su empresa en los últimos 12 meses. Porcentaje realmente bajo en empresarios jóvenes.

Entre 25 – 34, como entre 35 – 44 años, se incrementa la población empresarial, los cuales han cerrado empresa en un 12%. Se entra en un periodo de más compromiso en la unidad de negocio y sus decisiones administrativas.

Entre 45 – 54 años, empresarios cierran, incrementando el porcentaje en un 4% más que en la edad anterior. A medida que pasa el tiempo las empresas deben ser más competitivas y estratégicas en momentos de crisis. En momentos de crisis surgen ideas creativas.

Entre 55 – 64 años vemos como la población empresarial sigue cerrando empresas en un 21%, cifra que empieza a preocupar, la empresa debe de ser fuente de empleo y generadora de valor presente y futuro sí, se encuentra en marcha.

Estos incrementos, sin duda conducen a que las empresas ingresen en procesos de insolvencia, buscando salvar a las empresas del ingreso a procesos de liquidación, ya que esto produce altos costos para la organización.

1.2 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

¿Cuál es el modelo de valoración de empresas, escogido según criterios de evaluación para ser aplicado en las empresas cerradas o en riesgo de cierre, que permitan establecer el valor de sus activos tangibles e intangibles y su potencial generador de riqueza futura?

1.2.1 Sistematización

- ¿Cuáles son los diferentes modelos de valoración de empresas que existen?.
- ¿Cuáles son los diferentes criterios de evaluación?
- ¿Por qué la ley de insolvencia es importante en los procesos de valoración de empresas?.

El interrogante central pretende contener la naturaleza y magnitud de un problema, el cual se inscribe en un frente desatendido por los investigadores y académicos ocupados de la línea de investigación sobre espíritu o emprendimiento empresarial, quienes enfatizan crear empresas nuevas, por considerarlo un potencial hacia la innovación de productos, procesos y enfoques de negocio, cuando al repotenciar o reactivar una empresa se puede obtener ello, incrementado con la preservación de puestos de trabajo ciertos, aprovechamiento de la curva de experiencia ganada por las empresas en dificultades y una marca generada que ya puede gozar de algún nivel de reconocimiento positivo en el mercado.

Si la economía en su conjunto gana al crearse alguna nueva empresa, idéntico beneficio se obtiene al evitar el cierre de una o conseguir la reactivación de otra. Este principio ha validado la existencia en Colombia de la ley 550 de 1999 dirigida a promover y facilitar la reactivación empresarial (también incluye a los territorios) al reconocerles su importancia vital para generar y fortalecer tejido social, a demás de las modificaciones hechas a esta, y agregando a todo ello la nueva ley aprobada en diciembre de 2006, denominada Ley de insolvencia empresarial o de reorganización.

Este estudio pretende aportar en dimensionar de una mejor manera la ley citada, pasando de una simple reestructuración de pasivos y concesión de tiempo de pago, a un modelo, en el cual las voluntades de los propietarios de empresas cerradas o en vía de serlo, visualizan con el concurso de gentes nuevas, encarnadas en emprendedores e inversores, en personas potenciales de conocimientos, destrezas y dinero, para reactivar sus inversiones, consiguiendo no solo evitar pérdidas a los actuales dueños, sino a la sociedad en su conjunto, quien evita perder puestos de trabajo y disminuir la dinámica

económica y social agregada por cada empresa que se mantiene operando productivamente.

La desaparición de una empresa achica el potencial productivo de una nación, la empobrece, por ello las empresas micro, pequeñas, medianas o grandes, sin importar el sector donde compitan, a no ser que el bien ofertado por ellas haya entrado en desuso y sus activos (maquinarias, equipos y demás) no se puedan reorientar a la elaboración de otro producto, deben contar para bien de la sociedad en general, con un instrumento técnico de opción para su salvación, capaz de superar lo instrumentado con la citada ley 550 de 1999 ya prorrogada y la nueva ley aprobada en diciembre de 2006, denominada Ley de insolvencia empresarial.

2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Objetivo General

Analizar los diferentes métodos de valoración de empresas y aplicar uno de los métodos escogidos según criterio de evaluación, para empresas cerradas o en riesgo de cierre, que permitan establecer el valor de sus activos tangibles e intangibles y su potencial generador de riqueza futura.

2.1.2 Objetivos específicos

- Identificar los diferentes métodos de valoración de empresas según su clasificación y criterios de evaluación.
- Caracterizar algunas empresas según listado de sociedades en liquidación obligatoria, judicial y en reorganización, aplicando dicho método.
- Establecer el impacto o la incidencia que tiene la ley de insolvencia económica en dichas empresas.

3. JUSTIFICACIÓN

Para la comprensión sobre la pertinencia y justificación del desarrollo del trabajo, se consideró colocar la justificación del trabajo completo a desarrollar por la profesora, es decir, el lector encontrará una justificación global, la cual sin embargo, tiene implícita la justificación para el desarrollo del presente trabajo, es importante resaltar que se escogió uno de los objetivos específicos, lo cual contribuirá con el desarrollo de la investigación.

La pretensión de crear un modelo capaz de servir de plataforma organizativa de intereses entre dueños actuales de una empresa parada o en riesgo de cierre y potenciales inversores, y que a su vez permita diagnosticar la verdadera situación integral de la unidad y valorar su potencial cierto para generar riqueza futura, lo que permitiría arriesgar recursos para mantenerla operando.

Por lo anterior, se estudiaría cuidadosamente los modelos conocidos sobre valoración de empresas en marcha, sobre evaluación de proyectos de inversión nuevos y de su análisis, tomando en consideración los elementos de juicio que expresen los empresarios con los cuales se integrara las mesas de trabajo, para con ello buscar establecer un modelo de valoración de empresas paradas y/o en posibilidad inminente de cierre, intentando así aportar un modelo en esta compleja materia, observando activos tangibles e intangibles en las empresas en crisis con los cuales establecerles un valor de mercado a favor de los propietarios actuales, otorgándoles con ello algún poder de negociación frente a sus acreedores y los emprendedores e inversores interesados en invertir en reactivar o re potenciar una empresa.

La investigación permitirá poner a consideración de la comunidad académica y empresarial, un modelo para establecer el valor de una empresa en crisis y la plataforma de conciliación o acuerdo sobre la cual conseguir la convergencia de intereses entre propietarios actuales, acreedores externos e intereses de la empresa y los potenciales emprendedores e inversores dispuestos a inyectar ideas, acción y capital que permitan evitar la desaparición cierta de una unidad de negocio.

3.1 Aporte económico y social a la nación

Según datos de la superintendencia de sociedades a octubre 31 de 2009 se tenía 1379 empresas “aceptadas o convocadas a liquidación obligatoria”, las cuales generaban 30669 empleos.

Tabla No. 1. Sociedades aceptadas o convocadas a liquidación obligatoria, cifras financieras al inicio del proceso, acumulado octubre 31 de 2009

SOCIEDADES ACEPTADAS O CONVOCADAS A LIQUIDACIÓN OBLIGATORIA CIFRAS FINANCIERAS AL INICIO DEL PROCESO ACUMULADO OCTUBRE 31 DE 2009	
DATOS	TOTAL
Número de sociedades	1,379
Empleados	30, 669
Activos*	3,788,343,667
pasivos*	5,829,027,494
Fuente: SIGS(Módulo de Procesos) Fecha Consulta: Noviembre 04 de 2009 *Cifras en miles de pesos	

En la tabla anterior encontrada en la página de Superintendencia de Sociedades se puede analizar que las sociedades que se cobijaron a ley de insolvencia tenían sus activos comprometidos en un 65% de los pasivos, motivo por el cual debían entrar a esta ley.

La pregunta inicial es ¿se perdieron o perderán esos empleos? Y luego ¿Cuánta riqueza se destruyo? Para luego decir ¿Algunas de las 1379 empresas pudiesen estar operando de contar los empresarios, inversores y emprendedores de un instrumento reorganizativo integral que les hubiese permitido encontrar caminos alternativos de solución a la crisis de esas empresas?

Para noviembre 12 de 2009, en la Superintendencia de Sociedades se encuentran:

119 sociedades en liquidación obligatoria. (Ver listado anexo A), y un acumulado al 31 de octubre de 2009 de la duración promedio de los procesos.

Esta información fue tomada de las estadísticas realizadas por la Superintendencia Sociedades y fue plasmada en la siguiente tabla:

Tabla No. 2. Duración de los procesos de liquidación obligatoria acumulado al 31 de octubre de 2009.

DURACIÓN PROMEDIO DE LOS PROCESOS DE LIQUIDACIÓN OBLIGATORIA			
ACUMULADO OCTUBRE 31 DE 2009			
Estado del proceso	Número de sociedades	Duración Promedio en días*	Duración Promedio en años*
En tramite	119	1551	4.3
Terminados	1260	1338	3.7
Fuente: SIGS(Módulo de Procesos) Fecha Consulta: Noviembre 04 de 2009 Estimador Biponderado de Tukey (constante de ponderación 4.685)			

104 sociedades en concordato. (Ver listado anexo B), y un acumulado al 31 de octubre de 2009 de la duración promedio de los procesos.

Tabla No. 3. Duración de los procesos de concordato, acumulado al 31 octubre de 2009.

DURACIÓN PROMEDIO DE LOS PROCESOS DE CONCORDATOS			
ACUMULADO A OCTUBRE 31 DE 2009			
Estado del proceso	Número de sociedades	Duración Promedio en días*	Duración Promedio en años*
En Ejecución	104	1298	3.6
Terminados	519	3950	11
Fuente: SIGS(Módulo de Procesos) Fecha Consulta: Noviembre 3 de 2009 Estimador Biponderado de Tukey (constante de ponderación 4.685)			

186 sociedades en liquidación judicial. (Ver listado anexo C), y un acumulado al 31 de octubre de 2009 de la duración promedio de los procesos.

Tabla No. 4. Duración de los procesos de liquidación judicial, acumulada a 31 Octubre de 2009.

DURACIÓN PROMEDIO DE LOS PROCESOS DE LIQUIDACIÓN JUDICIAL ACUMULADO A OCTUBRE 31 DE 2009			
Estado del proceso	Número de sociedades	Duración Promedio en días*	Duración Promedio en años*
En tramite	182	332	0.9
Terminados	23	470	1.3
Fuente: SIGS(Módulo de Procesos) Fecha Consulta: Fecha Consulta: noviembre 05 de 2009 Estimador Bponderado de Tukey (constante de ponderación 4.685)			

107 sociedades en reorganización empresarial (Ver listado anexo D), y un acumulado al 31 de octubre de 2009 de la duración promedio de los procesos.

Tabla No. 5. Duración de los procesos de reorganización empresarial, acumulado al 31 octubre de 2009.

PERSONAS NATURALES COMERCIANTES O JURÍDICAS ACEPTADAS EN ACUERDO DE REORGANIZACIÓN DATOS FINANCIEROS AL INICIO DEL PROCESO ACUMULADO A OCTUBRE 31 DE 2009			
Datos	Personas Naturales	Personas Jurídicas	Total
Empresas	6	108	114
Empleados	39	7,463	7,502
Activos*	10,072,851	1,709,530,169	1,719,603,020
Pasivos*	8,658,785	1,339,731,262	1,348,390,047
Fuente: SIGS (Módulo de Procesos) Fecha Consulta: Noviembre 09 de 2009 *Cifras en miles de pesos.			

Empresas cerradas en cualquier departamento colombiano, máxime en los de menor desarrollo relativo incrementa la pobreza, vía rentas no percibidas en forma de utilidades por sus dueños, los salarios no devengados de sus trabajadores, los intereses y retorno de capital no cobrados por los bancos, los impuestos del fisco no ingresados y en general, la dinámica social y económica generada por el proceso de compra y venta entre proveedores-empresa-

clientes a minorados por la empresa desaparecida, rompiéndose a demás la posibilidad de mejor competencia en el mercado a favor de los consumidores.

La calidad de vida en un país acogido a la economía de mercado depende de la cantidad y calidad de empresas radicadas en su suelo (Porter, 1991), por lo que al desaparecer estas o hacerse menos productivas, se está afectando esa calidad de vida en general. De implementarse el modelo aquí propuesto y si el permite evitar el cierre de algunas empresas en Colombia por año, se estará haciendo un significativo aporte a un país, el cual no puede liquidarse, no puede cerrar como hacen las empresas en dificultades, por lo cual sus habitantes al contar con menos alternativas de empleo-ingreso, habrán de ser más infelices. (Krugman 1994).

Este es el aporte a obtener al idear y estructurar y conseguir el uso de esta propuesta: menos empresas cerradas y por tanto mejor empleo de los recursos productivos de la nación, mediante trabajo e inversión, para obtener desarrollo integral a partir de empresas vivas, productivas.

3.2 Pertinencia a nivel mundial

Los académicos e investigadores tanto en Colombia como en el mundo empresarial, desde Schumpeter, 1944; han orientado su atención al innovador creador de empresas; la valoración de empresas está centrada en las empresas en marcha, de buen comportamiento, a las cuales se mide su nivel de generación de utilidades y flujo de caja libre, para determinar después su valor de mercado, evaluadas las condiciones del sector industrial, con lo cual se puede asegurar que no existe literatura altamente difundida y aceptada por la comunidad académica o empresarial, referida a plantear un modelo que permita valorar una empresa cerrada o en riesgo de cierre. Ello, de hacerse, constituye una novedad.

Si a esa innovación propuesta se adiciona el hecho que el modelo procura también elaborar una plataforma conceptual, organizada, flexible, capaz de permitir conciliar intereses de los distintos agentes afectados con el cierre de una empresa en la cual confiaron sus recursos, junto esos intereses con los de otros emprendedores e inversores a convocar para mantener a la unidad operando, sin duda se está intentando construir una propuesta la cual al ser expuesta ante investigadores, académicos, empresarios y demás agentes sociales, se podrá evidenciar si vale como aporte al área del emprendimiento y si es pertinente como modelo regenerador de empresa. Ese es sin duda un riesgo a correr con la propuesta por parte de los investigadores.

3.3 Generación de conocimiento en el ámbito internacional.

En la literatura técnica mundial existen muchos textos sobre como formular y evaluar ideas de negocio, tanto para empresas totalmente nuevas, como para nuevas inversiones dentro de empresas en funcionamiento. Anotando que ese campo de estudio no está necesariamente agotado, no es el área donde se enfoca la presente propuesta, pues esta, procurará aportar en proyectos cerrados o en dificultades manifiestas, al indagar sobre cómo recuperarlos para la sociedad, como entes capaces de generar riqueza. Este estudio no busca aportar en materia de crear nuevas empresas, como tampoco en el frente de las empresas que marchan bien.

Efectivamente, en la formidable obra Valoración de Empresas, el profesor Pablo Fernández presenta varios métodos para cumplir el cometido de establecer el valor de compra/venta de una empresa en operación. En idéntico sentido se orienta el texto del profesor Oscar León García, José Luis Martín Marín, Antonio Trujillo Ponce y el de otros autores, pudiéndose destacar que no se ocupan en amplitud y profundidad con la variante aquí asumida, de intentar proponer un modelo para valorar empresas paradas o en riesgo de inminente cierre, lo cual obliga a los investigadores a elucubrar métodos alternativos de valoración, si bien a partir de los existentes, considerando el hecho de que una empresa parada tiende a ser valorada a precios de liquidación, esto es, ni siquiera por el valor en libros de sus activos y menos por su valor de mercado, cabiendo la posibilidad cierta del desmembramiento de su capacidad instalada si se decide vender por partes sus activos productivos.

La empresa con diagnostico de cierre presenta una situación parecida pues su Ebitad² interno tiende hacer negativo si viene presentando perdidas al igual que su flujo de caja libre. Este método, nos brinda un resultado de sus ingresos obtenidos en un periodo de tiempo. En este aspecto se compromete el valor de sus intangibles tales como: sus procesos operativos, relación con los clientes, su grupo humano, las capacidades, habilidades de los empleados, su buen nombre, sus patentes entre otros. Realmente, hay que ser prudentes cuando una empresa presenta resultados negativos porque está realizando o ha realizado inversiones francamente importantes en sus instalaciones, inmovilizado, maquinaria, métodos nuevos de producción, introducción de

² EBITDA, es la sigla inglesa de Earning, Before, Interest, taxes, Depreciation and Amortization, que traducido al español significa utilidad antes de interés, impuesto, depreciaciones y Amortizaciones. El EBITDA, es el resultado de los flujos efectivos de ingreso y salida de dinero en las organizaciones, surgiendo de las cuentas explícitas o implícitas del estado de resultados o el estado de flujo de efectivo.

nuevas tecnologías y lo hace en determinados plazos cortos. Es decir, que se ve involucrada su situación financiera y económica.

4. MARCOS DE REFERENCIA DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 Marco contextual

El presente estudio se realiza en el Valle del Cauca, pudiéndose implementar en todo el territorio colombiano.

El modelo que se pretende crear, difundir e implementar debe generar conocimiento hacia el diagnóstico de la empresa, pues se espera crear un método no existente para valorar empresas cerradas o bajo amenaza de quiebra. Eso permite fortalecer la comunidad científica en el área financiera, en el tópico valoración de empresas, curso impartido a nivel de programas de maestría y doctorado. Así mismo la investigación arrojará resultados de intereses para los empresarios, para los organismos de control como la superintendencia de sociedades y en general para otros sectores sociales, beneficiados con la permanencia operando de las empresas

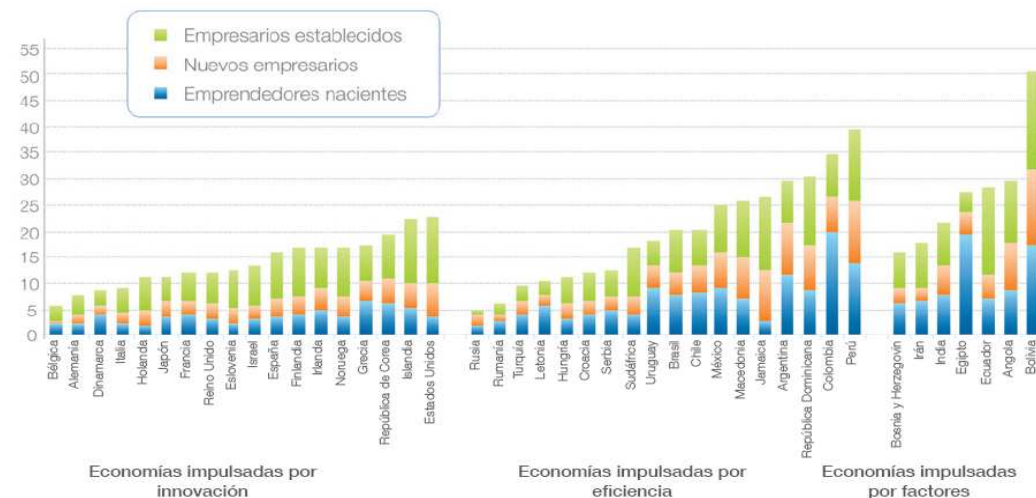
4.2 Marco teórico y estado del arte

Sobre espíritu o emprendimiento empresarial, como área de investigación, de trabajo académico y de programas dirigidos a crear empresa, en el mundo y en Colombia, han trabajado y lo continúan haciendo tanto personas, como instituciones públicas y privadas, por lo que el cúmulo de información y enfoques resultan amplios. Sobre el tópico específico “Valoración de empresas”, como técnicas o modelos para definir en cuanto vender-comprar una compañía las posiciones teóricas son menos prolíficas y en cuanto a plataformas que permitan poner de acuerdo a propietarios y acreedores para salvar a una empresa del cierre, la posición oficial es una sola, “hacer acuerdos de reestructuración” consagrada en la ley 550 de 1999, prorrogada, y la nueva ley aprobada en diciembre de 2006, denominada Ley de insolvencia empresarial o de reorganización.

El emprendimiento empresarial ha sido expuesto por una serie de teóricos, siendo la noción prevaleciente la recogida por Gerald M. Meier (Meier, 2002): “El énfasis de Schumpeter sobre las innovaciones es altamente relevante para el desarrollo. Él distingue entre “invenciones” —esto es, ideas o conceptos- e “innovaciones” (Schumpeter, 1959) y esas innovaciones son “nuevas combinaciones de medios productivos”, materializadas en “la introducción de un nuevo bien o de una nueva calidad de un bien. La introducción de un nuevo método de producción, la apertura un nuevo mercado, la introducción de una nueva fuente de oferta, o la realización de una nueva organización de una industria”. “Tales innovaciones pueden contrarrestar los rendimientos decrecientes”.

Por lo anterior involucra que la acción emprendedora debe estudiarse no solamente en sus relaciones con los niveles de ingresos y desarrollo económico, sino que probablemente debe tener en cuenta también las diferencias en los contextos sociales e incluso debería explorar las tradiciones culturales implícitas en los patrones de comportamiento emprendedor asociados a la proximidad geográfica.³ América Latina tiene los más altos resultados de actividad empresarial entre los países impulsados por la eficiencia. Colombia es uno de los dos únicos países a nivel mundial con una tasa de actividad empresarial total superior al 35% y presenta una distribución bastante homogénea entre emprendedores nacientes, nuevos empresarios y establecidos.

Grafico No. 2. Proporción de la población que se encuentran en las distintas etapas de actividad empresarial para los 43 países en el 2008, por grupos regionales de ingresos.



Fuente: GEM Colombia 2008. Encuesta a la población adulta.

Se concluye que en las economías impulsadas por innovación existe una mayor aceptación en empresarios ya establecidos. Por el contrario, en economías impulsadas por eficiencia, se nivelan las proporciones en los diferentes países. En economías impulsadas por factores vemos un resultado fluctuante dentro de la clasificación de los empresarios.

Histórico que hace referencia sobre emprendimiento tomando a distintos autores, llega a converger en la posición de Shumpeter sobre emprendimiento, fundado en la innovación, esto es, es un emprendedor quien innova en alguno de los frentes citados. Esto explica porque la casi totalidad de programas

³ Reporte GEM 2008

orientados a mantener o acrecentar el acervo empresarial se orientan hacia la “creación de empresas” al esperar que en los “creadores” es dable hallar a los “innovadores”.

Otros conceptos que se viene implantando son de acuerdo al informe GEM 2008, el cual evalúa las condiciones generales en que se desarrolla la creación y el crecimiento de las nuevas empresas en Colombia⁴.

Figura No. 1. El proceso de creación de nuevas empresas y las definiciones operacionales del Proyecto GEM. Modelo conceptual GEM.



Tasas de actividad emprendedora en el proceso de creación de nuevas empresas según su concepción, nacimiento y persistencia. En los últimos años ha habido empresarios que se destacan por su emprendimiento, básicamente jóvenes que se encuentran en su apogeo, sus habilidades han sido destacadas. De generación en generación se ha transmitido el conocimiento y el empirismo, la unión de estos permiten estabilidad e innovación en los nuevos retos empresariales.

La valoración de empresas se ciñe a empresas en marcha, presenta métodos contables estáticos, hasta intuitivos y subjetivos a los más sofisticados, los cuales consideran estadísticas internas de la empresa, del sector industrial y de la bolsa de valores, buscando establecer el potencial generador de valor futuro, esto es, la generación de utilidades y flujo de caja libre a perpetuidad de una empresa para con ello establecer su precio de venta.

La ley colombiana ha procurado evolucionar respecto a las herramientas con las cuales dota a los empresarios que requieren salvar sus inversiones de la liquidación, por lo cual abandono en 1999 el concordado, para dar vida a la ley 550, la cual fue de buen recibo por analistas y empresarios, aunque al prorrogarla por la ley 922 de 2004, se encontró que sus resultados fueron de

⁴ GEM estudia el comportamiento de los individuos dentro de los procesos de inicio y gestación de las nuevas y pequeñas empresas.

éxito muy relativo, en el cometido de evitar el cierre definitivo de las empresas, por lo cual la superintendencia de sociedades anuncio la nueva ley aprobada en diciembre de 2006, denominada Ley de insolvencia empresarial o de reorganización, la cual de acuerdo a expertos da mejores posibilidades de salvación a las empresas en crisis.

El estado del arte revela la existencia de brechas o vacíos en cada uno de los tres aspectos centrales en el cual se ubica la investigación así:

- El emprendedor empresarial no solo es quien crea una empresa nueva, sino, como indica Schumpeter en una nación más rica y profunda, quien genera nuevos procesos, incrementa la calidad o diferenciación de bienes, incluso quien mejora canales de mercadeo, sin importar si la empresa, objeto del emprendimiento es nueva, opera o está cerrada, argumento para sustentar el hecho de que las empresas en crisis requieren espíritu emprendedor, en sus dueños o en potenciales nuevos socios, quienes sean capaces de visionar nuevas estrategias y tácticas que permitan hallar soluciones a las crisis limite. Las soluciones habrán de ser en todas las áreas funcionales, esto es, en producción, mercadeo y ventas, gestión y dirección, recursos humanos y contabilidad y finanzas, ello en función del entorno sectorial y general.
- La valoración de empresas, como técnica financiera, puede ser dirigida a empresas paradas o en riesgo de cierre, sustentándose justamente en los principios técnicos que permiten establecer el valor de una empresa en plena operación, generadora de utilidades y flujo de caja libre positivos.

Un emprendedor externo o interno en una empresa al aplicar un diagnostico financiero, puede predecir la quiebra de la unidad productiva y para tratar de evitarla puede recurrir a un modelo bien estructurado, el cual le muestre no solo como medir el precio de mercado de la firma, sino como convocar a dueños actuales e inversores potenciales para fortalecerla mediante inyección de conocimientos y capitales frescos.

Los activos tangibles e intangibles de una empresa cerrada también son susceptibles de ser valorados, a partir de la definición técnica de su valor de uso, tomando esos activos como integrantes de una potencial unidad productiva a reiniciar, aunque deba rediseñarse productos y procesos de fabricación y redefinirse el mercado.

Si tanto la empresa en crisis como la cerrada son valoradas considerando los activos poseídos, los que sea necesario reparar, reconvertir o reemplazar, todo para identificar técnicamente el nivel de inversión en activos fijos e intangibles requeridos, aunado ello a la definición exacta de las necesidades de capital de trabajo, se podría establecer el valor de la inversión necesaria para repotenciar o reabrir la empresa y si se encuentra que esa inversión, establecidos una tasa de costo de capital (tasa de interés

por deuda más tasa mínima requerida de rentabilidad por aportes de socios) es retribuida por la utilidad operacional, sobre activos y sobre patrimonio, con un flujo de caja libre capaz de atender el servicio de la deuda y dejar un flujo de caja disponible para socios de nivel aceptable, se encontrará que la empresa es susceptible de ser salvada, pues genera valor a favor de los dueños antiguos y nuevos.

Los pasivos de la empresa en crisis o cerrada, seguramente coadyuvantes de sus problemas, pueden ser atendidas o cubiertas con distintas estrategias, dependiendo de su monto en función al valor establecido de la empresa, pudiéndose contar entre esas alternativas el que estos sean cubiertos por el aporte de los socios que en ultimas se queden con la empresa, al asumirlos como el precio de entrar al negocio, o dejarlos como responsabilidad de los antiguos socios, o convertir a los acreedores en socios o defiriendo su pago a un tiempo y costos razonables, a la luz de las posibilidades presupuestadas de la empresa fortalecida o a reabrir, entre otras opciones.

- La ley 550 de 1999 hoy modificada por la Ley 1116 de 2006 de insolvencia o de reorganización, por centrarse en la reestructuración de pasivos, también deja una brecha, pues si bien apunta a conseguir la salvación de las empresas en crisis, no propone un engranaje y criterios de negociación entre empresario y acreedores orientado a conseguir repotenciar la empresa rediseñándola si hace falta en sus áreas claves de producción, mercadeo y finanzas, atrayendo nuevos emprendedores e inversores, a partir de ofrecer a la unidad como ente integral capaz de generar valor al superar unos determinados factores críticos.

La forma como se puede hacer ello, es empleando un modelo predictor de quiebras, que evite a la empresa acogerse a la ley de insolvencia o de reorganización, y si ello ya se hizo, es menester dar a conocer a los promotores de los acuerdos de reestructuración, nuevas alternativas para cumplir su misión, aunando ahora ya no solo el empresario y sus acreedores, sino estos con potenciales nuevos inversores.

El objetivo principal de la ley de insolvencia es la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa viable como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo, a través de procesos de reorganización y de liquidación judicial.⁵

⁵ Ley 1116 de 2006

4.2.1 Régimen de insolvencia ley 1116 de 2006⁶

Vigencia, a partir del 28 de Junio de 2007

Elaborada por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y la Superintendencia de Sociedades.

4.2.2. Propósito

Con el fin de dar a conocer de manera sencilla la ley por medio de la cual se dicta el régimen de insolvencia en la República de Colombia, se elaboró esta presentación que contiene los principales cambios e innovaciones para aquellas empresas que siendo viables, se encuentran en crisis transitoria y deben ser sometidas a una reorganización tanto financiera como organizacional, operativa y de competitividad, conducente a solucionar las razones por las cuales se acogieron a este régimen, así como lo correspondiente a la liquidación judicial y la adopción del régimen de Insolvencia Transfronteriza.

4.2.3 ¿Qué es un régimen de insolvencia?

Cuando un deudor se ve en la imposibilidad de pagar sus deudas y cumplir sus obligaciones cuando vencen los plazos, la mayoría de los ordenamientos jurídicos prevén mecanismos legales para satisfacer colectivamente las reclamaciones pendientes afectando a su pago todos los bienes del deudor. Son muchos y muy diversos los intereses que tienen que atender esos mecanismos; en primer lugar, los de las partes afectadas por el procedimiento, entre ellas el deudor, los propietarios y los administradores de la empresa de éste, los acreedores que estén respaldados por garantías de diverso grado (incluidas las administraciones tributarias y otros acreedores públicos), los empleados, los garantes de la deuda y los proveedores de bienes y servicios, así como las instituciones jurídicas, comerciales y sociales que tienen interés en la implementación del régimen de la insolvencia. En general, estos mecanismos no sólo deben compaginar los distintos intereses de las partes directamente interesadas, sino también conjugar esos intereses con las consideraciones sociales, políticas y formativas pertinentes que repercuten en los objetivos económicos y jurídicos del procedimiento de insolvencia.⁷

⁶ <http://www.legislacionyjurisprudencia.com/temas/2007/Cartilla%20insolvencia.pdf>

⁷ CNUDMI, Ob. Cit. PG. 11. La Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, (CNUDMI) es un órgano subsidiario de la Asamblea General. Prepara textos legislativos internacionales para ayudar a los Estados a modernizar el derecho mercantil y textos no legislativos para facilitar las negociaciones entre las partes en operaciones comerciales. Dentro de los textos desarrollados por la CNUDMI se encuentran la Guía Legislativa sobre el Régimen de la Insolvencia y la Ley Modelo sobre Insolvencia Transfronteriza y la Guía para su incorporación al derecho interno.

4.2.4 ¿Para qué sirve el régimen de insolvencia?

Tiene por objeto la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa viable como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo, a través de procesos de reorganización y de liquidación judicial.

El impacto de este da origen a problemas de funcionamiento (finanzas operativas) y problemas de planteamiento (finanzas estructurales). En el procedimiento de analizar si una empresa está mal planteada o funciona mal se debe conocer la labor empresarial de las decisiones tomadas por el gerente, los accionistas o dueños. Las finanzas operativas es la gestión financiera de las operaciones día a día, es decir a corto plazo. El gerente debe tener cuidado del entorno, los mercados, la competencia, de la gestión y estrategia que maneja la empresa. Puede hacerlo mediante los inventarios a través del procesamiento y venta más rápidas y eficientes de productos. También, la sobre la reducción de las cuentas por cobrar ajustando sus políticas, entre otros procesos. Si los problemas financieros provienen de que la empresa tiene exceso de necesidades operativas de fondos la empresa funciona mal ; se trata de la previsión anticipada de las necesidades de recursos negociadas a fin de poder negociar dichos recursos con tiempo y en las mejores condiciones para la empresa. Tiene que ver con el volumen de las operaciones de la empresa, la variación o incremento de las ventas, de los deudores. Estas son afectadas por circunstancias del entorno que se dan en los negocios. Se debe tener en cuenta las decisiones de inversión y financiación. Algunos modelos que apoyan a desarrollar las finanzas operativas son el crecimiento, las situaciones en tesorería, las fluctuaciones que se determinan a elaborar planes de compras, ventas y fabricación, los créditos entre otros.

Las finanzas estructurales responden a recursos e inversiones a largo plazo. La responsabilidad está a cargo de los órganos superiores de las empresas, el volumen de los fondos disponibles para financiar operaciones es un elemento fundamental. Se recurre a la emisión de acciones, a los préstamos no corrientes, entre otros.

Se puede afirmar, que la empresa Confecciones Maverick Ltda, tenía netamente problemas de funcionamiento, la causa principal de su liquidación fue el mal manejo de los recursos operativos, enfatizando su ambiente laboral. La razón principal fue el desconocimiento de la ley y la no contribución por parte de los empleados. La no cooperación de reactivar su empresa como fuente generadora de empleo. Estos problemas de gestión debieron ser conocidos en el transcurrir de tantos años de trabajo, pero se omitieron. Sus finanzas operativas día a día presentaron dificultades. No existía planes de compra y venta, sus políticas no eran las adecuadas y el manejo de sus

inventarios no era el más esperado. Poco a poco se fue destruyendo valor a la empresa por decisiones apresuradas y no fundamentadas, como reiteradamente hemos dicho, la empresa debe ser una unidad viable, generador de riqueza.

Por otra parte la empresa Convertidora de Papel del Cauca S.A. poseía problemas estructurales, es decir de planteamiento. Debido que es una empresa tan grande responde a decisiones de junta de socios. Esencialmente tuvo que recurrir a préstamos de largo plazo para mantenerse. Una pérdida de planta, es una causa principal del requerimiento de endeudamiento. A pesar que era una empresa solida no está exenta de un desastre natural. Estas empresas se exponen a efectos no controlables pero que acarrear grandes costos en su reestructuración. Los problemas operativos o de funcionamiento eran controlables para esta empresa. Los procesos, políticas tienen un seguimiento adecuado lo que permite el curso normal de sus negocios. Los problemas son detectados a tiempo y poseen herramientas de seguimiento en cada área de esta.

4.2.5 ¿Qué es y para qué sirve el procedimiento de reorganización de empresas?

Como proceso está destinado a salvar a un deudor, que puede tratarse de una empresa, una persona natural comerciante o un patrimonio autónomo afecto a la realización de actividades empresariales. El salvamento se realiza a través del acuerdo que celebre entre acreedores internos y externos, con las mayorías estipuladas en la Ley, para pagar las acreencias vigentes al momento de la apertura del proceso. En este orden de ideas, se utiliza el término “**reorganización**” en sentido amplio, para referirse a los procedimientos cuya finalidad básica sea la de permitir al deudor superar sus dificultades financieras y reanudar o continuar el funcionamiento de sus operaciones comerciales normales, aún cuando en algunos casos pueda incluir la reducción de la capacidad de la empresa, su venta como negocio en marcha a otra empresa y de no lograrlo extinguirse a través de un procedimiento de adjudicación o en caso de incumplimiento del acuerdo celebrado dar lugar a la apertura de un procedimiento de liquidación judicial.

4.2.6 ¿En qué consiste el proceso de liquidación judicial y que propósito tiene?

El régimen de la insolvencia regula el tipo de procedimiento denominado de Liquidación judicial y prevé en general que ante el juez del concurso se disponga de los bienes del deudor con miras a poner fin a la actividad comercial de la empresa, transformando en dinero los bienes a través de la

venta directa o subasta privada y distribuyendo después el producto de la venta o, en caso de no ser posible la venta en todo o en parte, celebrando un acuerdo de adjudicación entre los acreedores aplicando la prelación legal de créditos o en su defecto adjudicándolos a través de providencia judicial. En nuestro régimen se permite que se proceda a la venta de unidades productivas de la empresa o a la venta de esta como unidad de explotación económica.

La liquidación suele concluir con la extinción o desaparición del deudor que sea una entidad jurídica mercantil y la exoneración de todo deudor que sea persona

Física⁸, comerciante, a menos que dentro del proceso de liquidación judicial se negocie un acuerdo de reorganización que permita que el deudor reanude operaciones.

4.2.7. ¿Quiénes se pueden acoger al régimen de insolvencia?

- Personas naturales comerciantes.
- Personas jurídicas no excluidas, que realicen negocios permanentes en el territorio nacional de carácter privado o mixto.
- Sucursales de sociedades extranjeras.
- Patrimonios autónomos afectos a la realización de actividades empresariales, de acuerdo con la reglamentación que expida el gobierno nacional.

4.2.8 ¿Quiénes no se pueden acoger al régimen de insolvencia?

- Las Entidades Promotoras de Salud, las Administradoras del Régimen Subsidiado del Sistema General de Seguridad Social en Salud y las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud.
- Las Bolsas de Valores y Agropecuarias
- Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Lo anterior no incluye a los emisores de valores, sometidos únicamente a control de la referida entidad
- Las entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria que desarrollen actividades financieras, de ahorro y crédito
- Las sociedades de capital público, y las empresas industriales y comerciales del Estado nacionales y de cualquier nivel territorial
- Las entidades de derecho público, entidades territoriales y descentralizadas.
- Las empresas de servicios públicos domiciliarios.

⁸ CNUDMI, Ob Cit. PG. 38

- Las personas naturales no comerciantes.
- Las demás personas jurídicas que estén sujetas a un régimen especial de recuperación de negocios, liquidación o intervención administrativa para administrar o liquidar.
- Las empresas desarrolladas mediante contratos que no tengan como efecto la personificación jurídica, salvo en los patrimonios autónomos que desarrollen actividades empresariales, no pueden ser objeto del proceso de insolvencia en forma separada o independiente del respectivo o respectivos deudores.

4.2.9 ¿Ante cuál autoridad se puede solicitar el inicio de un proceso de reorganización o de liquidación judicial?

1. Ante la Superintendencia de Sociedades en uso de facultades jurisdiccionales:

- Sociedades comerciales del sector real
- Empresas unipersonales
- Sucursales de sociedades extranjeras
- Personas naturales comerciantes que lo soliciten (a prevención).

Haciendo uso de la atribución otorgada por la Ley 1116 de 2007, el gobierno nacional, mediante decreto No. 2179 del 12 de junio de 2007, delegó en las intendencias regionales de la Superintendencia de Sociedades atribuciones necesarias para conocer de estos procesos.

2. Ante los Jueces Civiles del Circuito del domicilio del deudor:

- Personas naturales comerciantes que lo soliciten
- Los demás casos no excluidos del régimen.

4.2.10 ¿Quiénes pueden solicitar el inicio del proceso de reorganización?

- En la cesación de pagos, por el respectivo deudor, o por uno o varios de sus acreedores titulares de acreencias incumplidas, o solicitada de oficio por la Superintendencia que ejerza supervisión sobre el respectivo deudor o actividad.
- En la situación de incapacidad de pago inminente, el inicio deberá ser solicitado por el deudor o por un número plural de acreedores externos sin vinculación con el deudor o con sus socios,
- Como consecuencia de la solicitud presentada por el representante extranjero de un proceso de insolvencia extranjero.

La solicitud de inicio del proceso de reorganización y la intervención de los acreedores en el mismo podrá hacerse directamente o a través de abogado.

4.2.11 ¿Qué requisitos debe cumplir el deudor para iniciar un proceso de reorganización?

El inicio de un proceso de reorganización de un deudor se da en su deterioro patrimonial resumido en las siguientes situaciones:

- Cesación de pagos.
- Incapacidad de pago inminente.

4.2.12. Aspectos importantes relacionados con el acuerdo de reorganización

- Término para celebrarlo: No superior a 4 meses, de acuerdo con lo dispuesto en la providencia de reconocimiento de créditos, prorrogable por 2 meses más.
- Aprobación del acuerdo de reorganización: Debe contar con el voto favorable de un número plural de acreedores que represente por lo menos la mayoría absoluta de los votos admitidos, para lo cual la ley fija unas reglas específicas.
- Confirmación del acuerdo: se produce luego de que el juez verifica la legalidad del contenido del acuerdo.

4.2.13. ¿Qué sucede ante la no presentación o no confirmación del acuerdo de reorganización?

Si el acuerdo de reorganización debidamente aprobado no es presentado en el término indicado o no es confirmado, comenzará a correr de inmediato el término para celebrar el acuerdo de adjudicación.

Efectos más importantes de la no confirmación del acuerdo:

1. Disolución de la persona jurídica.

El promotor asume la representación legal de la empresa, a partir de su inscripción en el registro mercantil, para que los bienes del deudor sean adjudicados a los acreedores en el orden de prelación legal.

4.2.14 ¿Cuales son las causales de terminación del acuerdo de reorganización?

1. Por el cumplimiento de las obligaciones pactadas en el mismo.

2. Si ocurre un evento de incumplimiento no subsanado en audiencia.
3. Por la no atención oportuna en el pago de las mesadas pensionales o aportes al sistema de seguridad social y demás gastos de administración.

Audiencia de incumplimiento:

Si el acreedor o deudor denuncia incumplimiento del acuerdo de reorganización o de los gastos de administración el juez del concurso citará a una audiencia para deliberar sobre la situación; si no es resuelta la situación, el juez declarará terminado el acuerdo y ordenará la apertura del trámite del proceso de liquidación judicial.

4.2.15. Aspectos relacionados con el proceso de liquidación judicial.

Causales para iniciar el proceso:

- Incumplimiento del acuerdo de reorganización, fracaso o incumplimiento del concordato o de un acuerdo de reestructuración de los regulados por la Ley 550 de 1999.
- Las causales de liquidación judicial inmediata previstas en la presente ley.

Efectos relevantes producto del inicio de la liquidación judicial:

- La cesación de funciones de los órganos de fiscalización de la persona jurídica,
- La terminación de los contratos de tracto sucesivo, de cumplimiento diferido o de ejecución instantánea, no necesarios para la preservación de los activos, así como los contratos de fiducia mercantil o encargos fiduciarios, celebrados por el deudor en calidad de constituyente, sobre bienes propios y para amparar obligaciones propias o ajenas; salvo por aquellos contratos respecto de los cuales se hubiere obtenido autorización para continuar su ejecución impartido por el juez del concurso.
- La terminación de los contratos de trabajo,
- La finalización de pleno derecho de los encargos fiduciarios y los contratos de fiducia mercantil celebrados por el deudor, con el fin de garantizar obligaciones propias o ajenas con sus propios bienes.

4.2.16. Inventario de bienes, reconocimiento de créditos y derechos de voto.

El proyecto lo realiza el liquidador y surte el mismo trámite previsto para el proceso de reorganización, una vez presentado el inventario, el juez del concurso ordena el avalúo el cual una vez aprobado determina el precio de venta de los bienes o su valor de adjudicación en caso de no haber sido vendidos.

El acuerdo de adjudicación requiere, además de la aprobación de los acreedores, la confirmación del juez del concurso, impartida en audiencia que será celebrada en los términos y para los fines previstos en la ley para la audiencia de confirmación del acuerdo de reorganización.

De no aprobarse el citado acuerdo, el Juez dictará la providencia de adjudicación dentro de los quince (15) días siguientes al vencimiento del término anterior.

4.2.17 Terminación

El proceso de liquidación judicial terminará:

1. Ejecutoriada la providencia de adjudicación de bienes;
2. Por la celebración de un acuerdo de reorganización.

4.2.18 Acuerdo de reorganización dentro del proceso de liquidación judicial.

El liquidador o quienes representen no menos del treinta y cinco por ciento (35%) de los derechos de voto admitidos, podrán proponer la celebración de un acuerdo de reorganización, para lo cual, el juez del concurso, convocará a una audiencia. A este acuerdo, le serán aplicables en lo pertinente las reglas previstas en la ley para el acuerdo de reorganización.

En caso de incumplimiento del acuerdo de reorganización, será reiniciado el proceso de liquidación judicial.

4.2.19. Disposiciones comunes a ambos procesos.

4.2.20 ¿Quién y cómo se designa al promotor o liquidador?

Al iniciar el proceso de insolvencia, el juez del concurso designará por sorteo público al promotor o liquidador, en calidad de auxiliar de la justicia, escogido de la lista elaborada para el efecto por la Superintendencia de Sociedades.

4.2.21 ¿Es posible obtener la validación de un acuerdo extrajudicial por el juez del concurso?

Cuando por fuera del proceso de reorganización, con el consentimiento del deudor, un número plural de acreedores que equivalga a la mayoría que se requiere en la ley para celebrar un acuerdo de reorganización, celebren por escrito un acuerdo de esta naturaleza, cualquiera de las partes de dicho acuerdo podrá pedir al juez del concurso que hubiere sido competente para tramitar el proceso de reorganización, la apertura de un proceso de validación del acuerdo extrajudicial de reorganización celebrado, con el fin de verificar que este:

1. Cuenta con los porcentajes requeridos en la ley.
2. Deja constancia de que las negociaciones han tenido suficiente publicidad y apertura frente a todos los acreedores.
3. Otorga los mismos derechos a todos los acreedores de una misma clase.
4. No incluye cláusulas ilegales o abusivas, y
5. En términos generales, cumple con los preceptos legales.

Si como resultado del proceso de validación el juez del Concurso autoriza el acuerdo de reorganización. Incumplido el acuerdo de reorganización extrajudicial, se aplicarán las normas que para el efecto están establecidas para el incumplimiento del acuerdo de reorganización de que trata la Ley.

4.2.22 ¿En qué consiste y cuál es la ventaja de la adopción, mediante la nueva ley, de la ley modelo de insolvencia transfronteriza de la CNUDMI?⁹

El proyecto de ley incorpora al ordenamiento jurídico colombiano la Ley Modelo de la CNUDMI sobre insolvencia Transfronteriza, de manera que Colombia quede incluida en el conjunto de países de la comunidad internacional que ya acogieron en su derecho interno el modelo de la mencionada Comisión, como es el caso de México dentro del ámbito latinoamericano. La ley modelo es un instrumento valioso para enfrentar la proliferación actual y creciente de casos de insolvencia Transfronteriza. Su ventaja está reflejada en el respeto a las diferencias dadas de un derecho procesal interno a otro, sin intentar unificar el derecho sustantivo de la insolvencia, y al mismo tiempo en ofrecer soluciones

⁹ Los textos de este aparte han sido redactados con base en el documento Seminario Internacional de Insolvencia, Insolvencia Transfronteriza y Contratación Pública, 27 al 29 de marzo de 2006, Reforma al Régimen Concursal Colombiano, Superintendente de Sociedades, teniendo en cuenta las modificaciones incorporadas en el texto del proyecto, durante el trámite legislativo.

que puedan ser útiles tanto para los acreedores y empresarios nacionales como para los extranjeros.

La incidencia cada vez mayor de la insolvencia transfronteriza refleja la incesante expansión mundial del comercio y de las inversiones.

4.2.23 ¿Cuándo empieza a regir la ley de insolvencia?

El 28 de junio de 2007, es decir, 6 meses después de su promulgación.

4.2.24 ¿Esta ley será aplicable a las entidades territoriales?

Las entidades territoriales, las descentralizadas del mismo orden y las universidades estatales del orden nacional o territorial de que trata la Ley 922 de 2004, podrán seguir celebrando acuerdos de reestructuración de pasivos de acuerdo con lo dispuesto en el Título V y demás normas pertinentes de la Ley 550 de 1999 y sus Decretos Reglamentarios, incluidas las modificaciones introducidas a dichas normas con posterioridad a su entrada en vigencia por la Ley 617 de 2000, sin que sea necesario constituir las garantías establecidas en el artículo 10 de la Ley 550 de 1999. El Ministerio del Interior y de Justicia actuará en ejercicio de funciones jurisdiccionales para resolver los temas que con anterioridad correspondían a la Superintendencia de Sociedades referidas al conocimiento y aplicación de los artículos 26 y 37 de la Ley 550 de 1999.

4.2.25. Cambios positivos con la expedición de la nueva ley.

- Exigencia al deudor en materia de definir un plan de recuperación de la empresa, para permitirle el acceso al proceso.
- Obligatoriedad de estar al día en los pasivos fiscales y pensionales para acceder al proceso.
- Los pasivos fiscales (DIAN, entre otros), pierden algunos privilegios de que gozaban en el nivel de acreencias.
- Cambia el concepto de enfrentamiento dual: deudor vs. acreedores. Ahora todos son acreedores (externos e internos) que se conjugan alrededor de la unidad productiva, y de su salvamento.
- Temporalidad de la Ley 550 de 1999, legislación actual con vocación de permanencia: la vigencia de la Ley 550 de 1999 era de cinco años y fue prorrogada por dos años más. Su expedición obedeció a un momento de coyuntura económica (crisis). La vigencia de la Ley 1116 de 2007 es indefinida.

- Falta de medidas de protección sobre los bienes: en el caso de la Ley 550 de 1999, durante la negociación del acuerdo había restricciones para la enajenación de bienes, pero no era posible decretar medidas cautelares, las cuales sí pueden ser adoptadas en el proceso de reorganización.
- Se logró el equilibrio en el tratamiento de las partes, pues la Ley 550 de 1999 era claramente favorable al deudor.
- La Ley 550 preveía un proceso para cada objeción, mientras que en caso de la Ley 1116 de 2007 las objeciones a los créditos se resuelven todas en una audiencia prevista para el efecto.
- Sistemas con naturaleza diferente (Acuerdo de R. – Liquidación O.): el acuerdo de reestructuración no era un proceso judicial, el proceso de reorganización sí lo es.
- La liquidación obligatoria larga e inoperante. Los términos para el agotamiento de las etapas en la liquidación judicial son más breves y el procedimiento garantiza que tales términos se cumplirán.
- El proyecto de ley que desembocó en la expedición de la Ley 1116 de 2007, recogió la experiencia de los años de vigencia tanto de la Ley 222 de 1995, como de la 550 de 1999. Recogió asimismo las opiniones de los diferentes sectores interesados en el tema.

4.2.26 ¿Qué otras innovaciones importantes prevé esta ley?

- Incorpora dentro de los créditos de la cuarta clase a los proveedores de materias primas o insumos necesarios para la producción o transformación de bienes o para la prestación de servicios.
- Los contratos de fiducia mercantil que consten en documento privado deberán inscribirse en el Registro Mercantil de la Cámara de Comercio con jurisdicción en el domicilio del fiduciante, sin perjuicio de la inscripción o registro que, de acuerdo con la clase de acto o con la naturaleza de los bienes, deba hacerse conforme a la ley.
- Para efectos de garantizar la calidad, suficiencia y oportunidad de la información que se suministre a los asociados y a terceros, el Gobierno Nacional revisará las normas actuales en materia de contabilidad, auditoría, revisoría fiscal y divulgación de información, con el objeto de ajustarlas a los parámetros internacionales y proponer al Congreso las modificaciones pertinentes.

Se encuentran algunos de los cambios observados entre la ley 550 y ley 1116

Cuadro No. 1. Cuadro comparativo ley 550 y ley 1116

LEY 550 DE 1999	LEY 1116 DE 2006
Su finalidad es promover y facilitar la reactivación empresarial y reestructuración.	Su finalidad es la recuperación y conservación de la empresa, su reorganización.
La cesación de pagos se da por incumplimiento de 90 días de 2 o más obligaciones. Deberá representar al menos el 5% del pasivo corriente.	La cesación de pagos se da por incumplimiento de 90 días de 2 o más obligaciones. Deberá representar no menos del 10% de pasivo total.
Incapacidad de pago inminente.	Incapacidad de pago inminente.
Cuando se promueva simultáneamente un acuerdo correspondiente a varios empresarios, la determinación de derecho a voto y de las acreencias se hará en forma independiente para cada empresa.	Una solicitud puede referirse simultáneamente a varios deudores vinculados entre sí por su carácter de matrices, controlantes o subordinados.
Por el hecho de la admisión a un trámite de reestructuración no se puede decretar caducidad de los contratos celebrados con la administración.	Por el hecho del inicio del proceso de reorganización no se puede decretar la terminación unilateral de ningún contrato.
No existe audiencia de incumplimiento	El juez revisará este caso.
Los procesos ejecutivos comienzan a partir de la fecha de negociación.	Los procesos ejecutivos comienzan a partir del proceso de reorganización.
LEY 550 DE 1999	LEY 1116 DE 2006
Cada uno de los acreedores tendrá un voto equivalente por cada peso de valor causado del principal, sin incluir intereses, multas, sanciones u otros conceptos.	Los derechos de votos serán calculados a razón de un voto por cada peso de valor de su acreencia, sin incluir intereses, multas, sanciones u otros conceptos.
Previene al deudor para que no pague, reforme estatutos o constituya garantías o cauciones.	Previene al deudor acerca de que, sin autorización del juez, no podrá realizar enajenaciones que no estén comprendidas en el giro ordinario de sus negocios, ni constituir cauciones ni hacer pagos o arreglos ni reformar estatutos.
Naturaleza jurídica no definida, la profiere el nominador.	Naturaleza jurídica procesal la profiere un juez competente.
La prelación de créditos es contractual pero hay que respetar los créditos de las primeras clases (laborales y fiscales).	En el acuerdo se podrá modificar la prelación de créditos, siempre que se cumplan con unas condiciones ya estipulado por esta ley.
Los créditos de cualquier clase, excepto los derivados de acreencias fiscales, parafiscales y pensionales, podrán ser capitalizados y convertidos en acciones.	La suscripción y el pago de nuevos aportes en el capital de los deudores reestructurados podrán hacerse en condiciones, proporciones y plazos distintos de los previstos en el código de comercio, sin exceder del plazo previsto para la ejecución del acuerdo.

Fuente: Libro, Comentarios al Régimen de Insolvencia empresarial. Autores: Londoño Restrepo Álvaro - Isaza Upegui Álvaro Editorial Legis. Diseño: Las Investigadoras.

Estructura Teórica de la Propuesta.

A partir de los argumentos utilizados en el ámbito del emprendimiento empresarial, la valoración de empresas, las leyes sobre salvación de empresas en Colombia y la manera de conciliar intereses opuestos de los distintos agentes que interactúan cuando una empresa esta o entra en liquidación, es válido construir el acervo conceptual con el cual soportar la validez de la presente propuesta investigativa.

Los elementos que soportan teóricamente la propuesta son estos:

- Empresas nuevas ó salvar empresas viejas en quiebra: Los estudiantes aprenden en la universidad en su clase de macroeconomía que el acervo productivo de una nación no crece cuando un inversor compra una empresa operando en vez de crear una nueva. Ese sólido argumento puede contrastarse indicando que una economía nacional pierde, y mucho, cuando una empresa no es comprada y fortalecida a tiempo antes de su cierre. Esto es, es menester no solo crear nuevas empresas, sino velar por que las existentes continúen operando bien, auspiciando bienestar colectivo.
- Reestructurar y fortalecer una empresa cerrada o en dificultades no se opone a la creación de empresas, en ambos frentes deben estar presentes los emprendedores de ideas y acciones innovadoras, así como los aportantes de capital. La empresa que funcionó, o lo hace con dificultades o puede tener ventajas visibles y ocultas, tales como una marca reconocida y aceptada por el mercado, obreros y empleados administrativos con experiencia y maquinas y equipos con potencial de uso.
- La empresa nueva tiene la restricción de la marca desconocida, con lo que cuesta generar marca y posicionarla en el recuerdo y la decisión de compra de los consumidores. Teniendo la empresa nueva la ventaja de la novedad, la oxigenación queda el inicio, llegando con sus nuevos productos a públicos de consumidores proclives al cambio.

Ciertamente, esta propuesta no asume la disyuntiva estéril de “empresa nueva o empresa vieja reestructurada”, pues los investigadores han trabajado a lo largo de muchos años la creación de empresas desde lo teórico y lo práctico, por lo que saben de su relevancia e importancia, semilla está desde la cual y por la cual ahora pueden, con alguna autoridad moral, proponer ocuparse de las empresas fracasadas, sobre una plataforma de rescate hacia la renovación de su productividad, evitando su pérdida definitiva.

- ¿Tienen valor las empresas cerradas o en riesgo de cierre? Este es uno de los cuestionamientos esenciales del trabajo propuesto, esperándose conseguir una respuesta válida estudiando los métodos de valoración de empresas aplicados a negocios en exitosa marcha. El punto de partida será

valorar los activos tangibles e intangibles de las empresas en dificultades, para indicarles a sus dueños y administradores que es factible tener un valor sobre el cual buscar sanear la empresa, reestructurarla y repotenciarla mediante el concurso de acreedores internos y externos, emprendedores capaces de aportar ideas y trabajo y por supuesto, la participación de a portantes de capital, sean estos nacionales o extranjeros, personas o instituciones y sean pequeños o grandes inversores.

- ¿Fundamenta la ley sobre salvación de empresas en quiebra sobre la manera de conseguir tal objetivo? En general las leyes, en prácticamente ningún frente, alcanzan a formular los procedimientos y herramientas que las instrumentalizan, esto es, que las permiten operar, frente el cual se subsana con el quehacer teórico y práctico en la sociedad, con sus instituciones tales como la empresa y la universidad. En tal sentido, el presente trabajo aportará la base conceptual sobre la cual conseguir que los dueños de una empresa cerrada o en dificultades, junto a sus acreedores y nuevos emprendedores e inversores de capital, dispongan de unas variables debidamente contrastadas, capaces de ser empleadas flexiblemente y conducir a la convergencia de intereses, para que las voluntades descubran ese punto de satisfacción básica que les permita firmar el acuerdo que permita la sobrevivencia productiva de buena parte de las empresas sometidas al proceso de reorganización aquí presupuestado.

Para conseguir el objetivo de estructurar un modelo que pueda permitir evitar el cierre y pérdida definitiva de las empresas, se prevé estudiar por parte del equipo investigador, las variables contenidas en el cuadro siguiente:

Cuadro 2. Variables para establecer la capacidad de generar valor en la empresa cerrada o en riesgo de cierre.

VARIABLE	TIPO DE VARIABLE		CALIFICACIÓN. Escala de 1(lo mínimo) a 10 (lo máximo)
	CUANTITATIVA	CUALITATIVA	
Identificación de la empresa cerrada o en riesgo de cierre.		X	
Estrategia competitiva		X	
Valoración de los costos operacionales.	X		
Valoración y posible participación en el mercado.	X		
Determinación de la capacidad instalada.	X		
Inversión total requerida.	X		

Tasa de retorno para inversores	X	
Costo de capital	X	
Proyecciones financieras y su análisis.		X
Información sectorial comparativa	X	
Análisis y definición de variables humanas a partir de aspectos técnicos y económicos que permiten la continuidad de la empresa.	X	

Fuente: Macro proyecto, Margot Cajigas.

4.3 MARCO CONCEPTUAL

Con el propósito de unificar significados de algunos términos utilizados en la presente investigación, a continuación se definen los siguientes:

EMPRENDIMIENTO: Es la actitud o aptitud de las personas que le permite emprender nuevos retos.¹⁰

REESTRUCTURACION: Cambio de las condiciones pactadas de forma favorable al deudor para aprovechar la del mercado.¹¹

CAPACIDAD INSTALADA: Término que se usa para hacer referencia al volumen de producción que puede obtenerse en un período determinado en una cierta rama de actividad.¹²

ACTIVOS TANGIBLES. Se consideran activos tangibles todos los bienes de naturaleza material susceptibles de ser percibidos por los sentidos, tales como:¹³

- Materias primas y Stocks, el mobiliario, las maquinarias, los terrenos.

ACTIVOS INTANGIBLES: se consideran activos intangibles aquellos bienes de naturaleza inmaterial tales como:¹⁴

¹⁰ www.gerencie.com/emprendimiento.html

¹¹ asgconsultores.com/diccionario/letra/r.htm

¹² www.eumed.net/cursecon/dic/ci1.htm

¹³ www.herrerayasoc.com/paginas/preguntas.html

¹⁴ www.mitecnologico.com/Main/ActivosTangibles.

- El conocimiento del saber hacer
- Relaciones con los clientes
- Procesos operativos
- Tecnología de la información y bases de datos
- Capacidades, habilidades y motivaciones de los empleados.....

EMPRENDEDOR EMPRESARIAL Capacidad de continuar, iniciar y operar empresas nuevas, para generar riqueza, bienestar y crear empleo.¹⁵

VALORACION DE EMPRESAS: Una valoración financiera es un servicio destinado a proporcionar un valor cuantitativo de una empresa. Puede solicitarlo la misma empresa, un socio o propietario, un futuro inversor en la empresa, etc.¹⁶

TASA MINIMA REQUERIDA: La Tasa requerida es la tasa mínima de rendimiento que se debe exigir a una inversión para que esta sea aceptada.¹⁷

PREDICTOR DE QUIEBRAS: Una herramienta poderosa para diagnosticar la probabilidad de que un empresa quiebre dentro de un periodo de 2 años.¹⁸

Modelos de valoración de empresas estudiados:

FLUJO DE CAJA LIBRE: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).¹⁹

MODELO CONTABLE: Cualquier empresa, para llevar a cabo su actividad, realiza operaciones con el mundo exterior: compra, vende, etc.; como consecuencia de estas actuaciones, su patrimonio se ve alterado y obtiene resultados: beneficios o pérdidas. La contabilidad es el área contable que se ocupa de emitir información relativa a este tipo de transacciones, proporcionando datos que se refieren,²⁰ principalmente, al patrimonio poseído por la empresa en un momento dado y a los resultados generados en cierto período de tiempo.²¹

Se captan o perciben los hechos económicos que la entidad realiza. En la observación de la realidad económica se valoran las operaciones y se traducen éstas a un lenguaje contable, es decir, cómo se registran contablemente.

¹⁵ https://www.icesi.edu.co/.../descubramos_nuestras_empresas_familiares

¹⁶ www.evalora.com/ve_inicio.php

¹⁷ www.gerencie.com/administracion-financiera.html

¹⁸ www.12manage.com/methods_altman_z-score_es.html

¹⁹ www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html

²⁰ www.contabilidad.tk/el-metodo-contable-i-7.htm -

²¹ www.contabilidad.tk/el-metodo-contable-i-7.htm -

5 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

5.1 ENFOQUE INVESTIGATIVO

Para el desarrollo del proyecto se llevó a cabo un enfoque investigativo cuyos fundamentos proponen identificar las causas y consecuencias de un proceso de reestructuración financiera, de acuerdo con el informe de la Superintendencia de Sociedades en Colombia. Las empresas a trabajar: Arte y Cristal S.A, Confecciones Maverick. Dos empresas del sector económico colombiano generadoras de empleo y solidas en su momento. Son dos enfoques distintos.

Arte y Cristal pretende dar continuidad a la empresa bajo el principio de generación de valor, una empresa vale por su puesta en marcha, su empresario pretende abarcar nuevos mercados recuperando los factores productivos de la empresa. Confecciones Maverick tiende a un enfoque más riguroso.

Con esta información se pretende emplear métodos de valoración aplicados a empresas en crisis, las cuales presentan ventajas y desventajas. El elegido para trabajar en esta investigación es el Flujo de Caja libre ya que permite visualizar el panorama financiero desde un punto de vista más claro. Pretende visualizar la generación de rentabilidad. El flujo caja libre, es el flujo que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: acreedores y socios. A los acreedores se les atiende con el servicio a la deuda (capital más intereses), y a los propietarios con lo que queda.

Es necesario identificar que el flujo de caja libre es resultado de la ingeniosa gestión empresarial y orientación del negocio, por eso una de las preguntas más indicadas en procesos empresariales y que fundamentalmente debe hacerse es: ¿En qué negocio estoy? Cuál o cuáles aspectos son realmente principales para mi empresa. Los empresarios deberían adquirir conocimiento suficiente para evaluar riesgos y así ejercer el control de ellos. Determinar si existe una oportunidad en mi empresa, obtener información detallada de la principal actividad de ingreso desarrollando estrategias y procedimientos diseñados para el éxito de mi producto o servicio o la conjugación de ellos. Conocer las posibles ventajas y desventajas a futuro, este aspecto brinda una perspectiva de las fuentes generadoras de riqueza.

Confecciones Maverick dedicados 25 años de su existencia en el mercado, a elaborar y comercializar prendas de vestir. Prendas de muy alta calidad destacadas a nivel nacional e internacional. Sus acabados, formas, colores, sus diseños exclusivos y sofisticados lo llevaron a posicionar su marca. Su principal negocio era los blues jeans prenda de vestir usada por todas las

personas, destacado como cómodos y llamativos para la juventud, niños y adultos, hombres y mujeres. En el presente trabajo encontraremos que esta empresa se encuentra liquidada. Es decir, ya no existe. Sus instalaciones y demás pasaron a la historia. Muchas personas, clientes no han dejado de creer en la buena calidad del negocio. Ahora el dueño y socio de esta empresa sigue exportando prendas de vestir en menor cantidad, y con pocos portafolios de productos. Camisas y pantalones solo para hombres, que en vísperas de un nuevo año se pretende buscar afianzar el mercado y ampliar la capacidad de producción, aun no se olvida la marca, aun se encuentra en la mente de muchos colombianos. El ambiente de percibir si la economía se encuentra en crisis es buscar estrategias ya mencionadas para combatir pequeños o grandes problemas del entorno empresarial.

Convertidora de Papel de Cauca S.A trabaja por la calidad del papel y la satisfacción del cliente, el prestigio y la asociación de expertos en el tema. Su principal negocio es la transformación de papel en diferentes productos, cuentan con una planta de producción ubicada en Santander de Quilichao, con tecnología avanzada y utilizan materia prima de óptima calidad.

Los productos y servicio ofrecidos son: Formas Continuas blancas o impresas, Formas separables impresas en diseños especiales, Sobres impresos de diseños especiales, Resmas para impresora laser blancas y de diseños especiales, Sobreflex. Su negocio sin lugar duda es la transformación de papel es sus diferentes formas. Para el municipio de Santander de Quilichao es en gran manera favorable ya que la mayor cantidad de sus trabajadores son personas aledañas a la empresa. A pesar de la quema de su gran planta, ha renovado su capacidad de producción, mentes transformadas que buscan dar credibilidad al empresario. También desarrollan el valor de continuidad de sus labores con un gran compromiso por parte de los empleados. Es necesario que el manejo empresarial sea valorado continuamente con el fin de generar valor.

Según la literatura ya existente de valoración de empresas es necesario realizar un estudio de los estados financieros por varios años de las empresas a trabajar. Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de efectivo. Con este estudio se llevará a cabo la valoración y se procederá a medir por varios años el crecimiento o de crecimiento anual de la empresa. Al elaborar un balance el empresario obtiene una información valiosa sobre su negocio, lo que posee como empresa como también sus deudas, es un resumen de la situación contable de la empresa a una determinada fecha. El estado de resultados muestra el resultado de las operaciones, presenta la información financiera en un periodo determinado. El estado de flujo de efectivo muestra el efectivo generado y utilizado en las operaciones de inversión,

financiación y operación, es decir cuál es la capacidad de la empresa para generar efectivo y cumplir con sus obligaciones y sus proyectos.

Por último se empleara prácticamente resultados cuantitativos, incluyendo el valor económico agregado EVA. Que pretende medir la rentabilidad obtenida por una empresa con el coste de los recursos empleados, es una medida de valor.

Una vez escogido el método a trabajar, se pretende incluir la incidencia de la ley vigente de reestructuración Ley 1116 de 2006 la cual pretende reorganizar y rediseñar la empresa, identificando variables cualitativas y cuantitativas necesarias para la toma de decisiones abordado en esta investigación.

Empresarios cuyos negocios operan sin dificultades latentes; empresarios cuyos negocios están aceptados o que han sido convocados por la autoridad de control correspondiente a proceso de liquidación obligatoria o se han acogido voluntariamente a la ley 550 de 1999 (prorrogada) hoy la nueva ley aprobada en diciembre de 2006, denominada Ley de insolvencia o de reorganización.; empresarios cuyos negocios han sido cerrados con o sin acogerse a la ley, por último se tendrá como grupo de control, a funcionarios de la superintendencia de sociedades o quienes teniendo experiencia como promotores y peritos actuando dentro de la ley, quieran suministrar sus conceptos sobre la mejor forma de estructurar el modelo pretendido.

De esos grupos se espera recibir conceptos, puntos de vista, sobre cómo debe ser el modelo y se recurrirá al conocimiento científico, puesto en textos, informes de investigación y artículos, para crear los modelos matemáticos que haga falta para definir el modelo de valoración de empresas cerradas o en dificultades.

Como metodología hace referencia a procedimientos específicos para llevar adelante una investigación que lleve al empresario a incrementar nuevas ideas que aporten al desarrollo socioeconómico de la empresa, no es solo investigación, también; implica la presencia real, concreta y en interrelación con empresarios los cuales han pertenecido al proceso de reestructuración.

Así se subraya que el investigador no es un observador alejado, omnisciente, portador y anunciante de la verdad, sino que busca construir un principio de solución desde y con la gente que vive una problemática que se pretende solucionar, con el pensamiento y accionar de todos los perjudicados con el problema y posibles beneficiarios del principio de solución alcanzado.

5.2 INSTRUMENTOS

Es importante resaltar que se ha plasmado todas las etapas que se necesitan desarrollar para el alcance de los objetivos, tanto el general como los específicos:

Para determinar el modelo de valoración más viable para empresas cerradas o en riesgo de cierre, que permitan establecer el valor de sus activos tangibles e intangibles y su potencial generador de riqueza futura, se realizó un estudio detallado de los métodos de valoración de empresas cerradas o en riesgo de cierre, lo que se encontró que existe un gran número de métodos de valoración aplicables de acuerdo a las acontecimientos y necesidades particulares de la empresa o del inversionista.

Se tomó la decisión de aplicar el método de Flujo de Caja Libre y el EVA, a las empresas escogidas de la lista de Superintendencia de Sociedades, que se encuentran acogidas a la ley de insolvencia, para valorar las marcas e intangibles de las empresas, en donde habría de considerarse como una variable influyente el tiempo que la empresa lleva parada, como factor destructor de marca.

Con esto, es factible precisar el capital de trabajo demandado por la empresa a fortalecer o reabrir, considerando tres componentes en este frente: capital de trabajo neto operativo, inversión para generar marca e inversión necesaria para sustentar costos fijos mensuales, mientras la empresa vuelve a alcanzar el nivel de producción y ventas necesario que le permita no perder dinero.

Si los pasivos reconocidos contablemente no resultan excesivos al valor en libros de los activos, esto contribuirá a establecer con mayor facilidad el valor de la inversión total a financiar por los socios con sus recursos o nuevos empréstitos.

En la valoración de la empresa las deudas pueden ser capitalizadas, asumidas por los nuevos socios, también por los antiguos o en una combinación de ambos, pero también puede negociarse con sus titulares, para diferirlas de tal forma, que los socios antiguos, antes que los nuevos o la propia empresa, paguen con la parte del flujo de caja libre disponible para socios que les corresponda, según su aporte y la política para distribución de utilidades que se hayan impuesto los socios.

El segundo objetivo específico, orientado a definir los principios que posibiliten a los inversores nuevos, antiguos dueños y acreedores llegar a los acuerdos mínimos que permitan dar continuidad operativa a una empresa

5.3 PROCEDIMIENTOS

A. Fase preparatoria

- Se hará una síntesis de la propuesta para convocar a reuniones separadas a los empresarios y/o funcionarios de alta responsabilidad administrativa, en tres grupos así: Empresas en buen funcionamiento, empresas convocadas o aceptadas a procesos de liquidación y empresas cerradas. Entre estos grupos se espera encontrar a los empresarios que voluntariamente decidan colaborar participando de la mesa de trabajo, respondan los sondeos de opinión y lo más importante, hallar al menos dos empresarios que acepten estar en esta investigación.
- Se contactara a quienes hayan cumplido funciones como promotores o peritos en procesos de reestructuración de empresas en crisis dentro de la ley 550. Para esto se contactará a las cámaras de comercio que sea necesario, hasta hallar un numero plural de profesionales que deseen colaborar en la construcción del modelo. En este punto no se descarta convocar a los funcionarios pertinentes de la Superintendencia de sociedades a efecto de poder contar con su aporte.

B. Fase de Investigación Preliminar:

- Se hará la revisión bibliográfica indispensable para establecer los modelos conceptuales y matemáticos que permitan valorar empresas cerradas o en dificultades.
- Se establecerá secciones con empresarios, promotores o peritos que permitan ampliar las causas principales por la cuales empresas se acogen a ley de insolvencia económica.

C. Fase de Investigación Aplicativa:

- Establecido el modelo para valorar empresas cerradas y en crisis, se aplicara lo construido en las dos empresas probadoras, como sistema para ajustar y depurar la propuesta, con lo cual, de obtenerse éxito, se habrá alcanzado el objetivo general, brindar orientación sobre procesos de reestructuración económica y establecer el modelo más adecuado.

D. Fase de análisis y evaluación:

- Cumplidos los pasos anteriores, se podrá redactar el informe de investigación. El informe podrá indicar el modelo construido o las causas que nos permitieron estudiar dos casos empresariales.

- Permitirá evaluar la capacidad con que los empresarios reactivan su empresa, generan valor y permiten su reestructuración como negocio en marcha en la sociedad Colombiana.

6. IDENTIFICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

En este capítulo se analiza varios de los métodos existentes, sus ventajas, desventajas, similitud y aplicación.

La valoración de una empresa no es una ciencia exacta y puede variar en función del tipo de negocio, mercado, situación tecnológica, posicionamiento, reconocimiento entre otras. Existe una amplia gama de factores involucrados en el proceso, desde el valor contable hasta un grupo de elementos tangibles e intangibles. En general, el valor del negocio dependerá del análisis del flujo de caja de la empresa. En otras palabras, su capacidad para generar utilidades constantes determinará finalmente su valor en el mercado.²²

El conocer la valoración de las empresas resulta definitivamente de gran importancia en la toma de decisiones, entre ellas se puede estimar el valor de la actividad, sirve para que el empresario conozca cuánto vale su empresa, cuál ha sido la rentabilidad de las inversiones que ha realizado, qué puede hacer para mejorar la rentabilidad de la misma, cual es su costo de capital, estructura, por cuanto puede venderla, cómo se encuentra su empresa con respecto a la situación general del mercado etc.

El método de valoración de empresas se basa en los elementos que conforman el negocio y las rentas predecibles.

Los elementos que conforman una empresa o negocio son:

ELEMENTOS TANGIBLES: son de carácter general, los recogidos en los estados contables de las empresas.²³

ELEMENTOS INTANGIBLES o capital intelectual, que son aquellos otros que no están recogidos, con carácter general, en los estados contables.²⁴

LAS RENTAS: Que los anteriores elementos, adecuadamente conjugados, pueden generar en un futuro previsible, generalmente de duración limitada.²⁵

EL VALOR RESIDUAL: Que cabe asignar a los elementos antedichos al final de las estimaciones de flujos de renta durante el período previsible.²⁶

²² <http://spanish.smetoolkit.org/spanish/es/content/es/1079/M%C3%A9todos-de-valoraci%C3%B3n-de-una-empresa>.

²³ foros.emagister.com/imagenes_foros/1/2/7/.../223837VALORACION.doc

²⁴ www.navactiva.com/web/es/.../general/.../29613.php -

²⁵

www.ai.org.mx/.../Modelos%20de%20Creacion%20de%20Valor%20en%20el%20Sector%20...

²⁶ www.navactiva.com/web/es/acyf/.../29613.php -

LA TASA DE DESCUENTO: Que debe ser aplicada para convertir las estimaciones de futuro en valores de hoy.²⁷

Cuadro No.3. Métodos Contables basados en el Balance General

6.1 METODOS CONTABLES BASADOS EN EL BALANCE GENERAL	
VALOR EN LIBROS	El valor de la compañía es el valor del patrimonio deducido de sus libros contables. Es donde se consiguen contabilizados el valor de los recursos propios que figuran en el balance.
VALOR EN LIBROS AJUSTADO	Se toman los mismos activos que en el caso anterior sustituyendo su valor por el más cercano a la realidad, ajustando el activo y el pasivo a los valores del mercado obteniendo un patrimonio ajustado.
VALOR DE LIQUIDACION	Este método consiste en calcular el valor de la empresa por el precio de venta de los activos, una vez liquidada la empresa. A diferencia de los anteriores, se supone que la organización no continuara funcionando.
VALOR DE REPOSICION	Es la suma de la compra de todos los activos nuevos independientes de la financiación, sin incluir los bienes y derechos no operativos.
Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf Diseño: Las investigadoras	

Dichos métodos tienen en cuenta los activos sin apreciar las correlaciones producidas por su funcionamiento conjunto, es decir, se valora cada activo de forma independiente.

6.1.1 Valor en Libros:

Este método valora la empresa por sus activos en libros. Se debe ser muy metódico con el uso de este sistema, por estar basado en la información contable, la cual conlleva a varias inexactitudes.

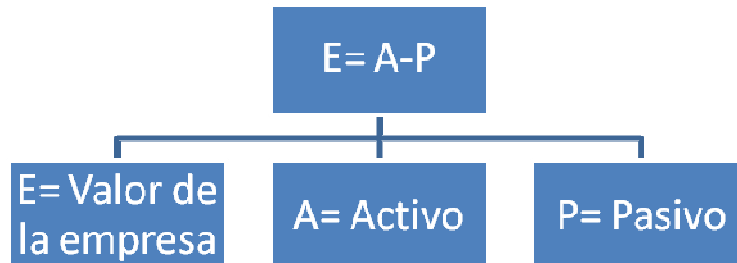
Unas de las principales es que para los empresarios en la práctica contable tiene como objetivo el pago disminuido de impuestos, lo que para el gobierno no le conviene porque su principal logro es obtener la mayor cantidad de impuestos (Jaramillo 2001).

Lo que resulta de este método es que nunca se tendrá una información real sino acomodada a las necesidades de la empresa, además de lo anterior la

²⁷ www.eumed.net/ce/2009b/tccb.htm

normatividad contable no permite tener un acercamiento a la realidad del valor de la empresa contable y de sus activos en el mercado.

Figura No.2. Formula método valor en libros



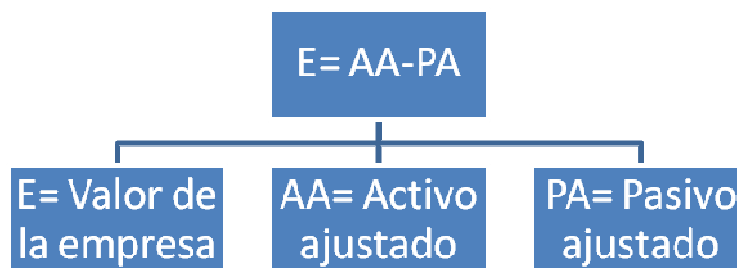
Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf
Diseño: Las investigadoras

6.1.2 Valor en Libros Ajustado

Con este método trata de corregir los errores del método anterior porque, a pesar de partir de la información contable, ejecuta una serie de ajustes necesarios de acuerdo algunas variables que incurren en el valor de los activos, entre las que se encuentran el tiempo de uso, tipo de desgaste, vida útil y los demás aspectos relacionados con su valor (Jaramillo 2001).

En este método solo se tiene en cuenta los activos físicos y no considera los activos intangibles, porque al no estar la empresa en funcionamiento, sus intangibles pierden valor (Basi y Basi 2004).

Figura No. 3. Formula método valor en libros ajustado



Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf
Diseño: Las investigadoras

Estos ajustes presentan el inconveniente de que las empresas suelen tener elementos en sus balances que no tienen un mercado de segunda mano. La valoración de activos a precio de mercado se denomina tasación o peritación y

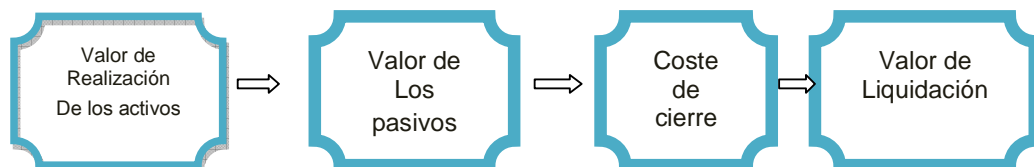
es muy utilizada por la legislación. Se encuentra vigente el avalúo técnico realizado a los activos cada tres (3) años.

6.1.3 Valor de Liquidación:

En este método se presume el cese de las actividades de la empresa. Puede utilizarse en casos de liquidación (por quiebra, por cierre voluntario), de nulidad, de disolución (por fusión, escisión, etc.), por finalización del objeto de la empresa

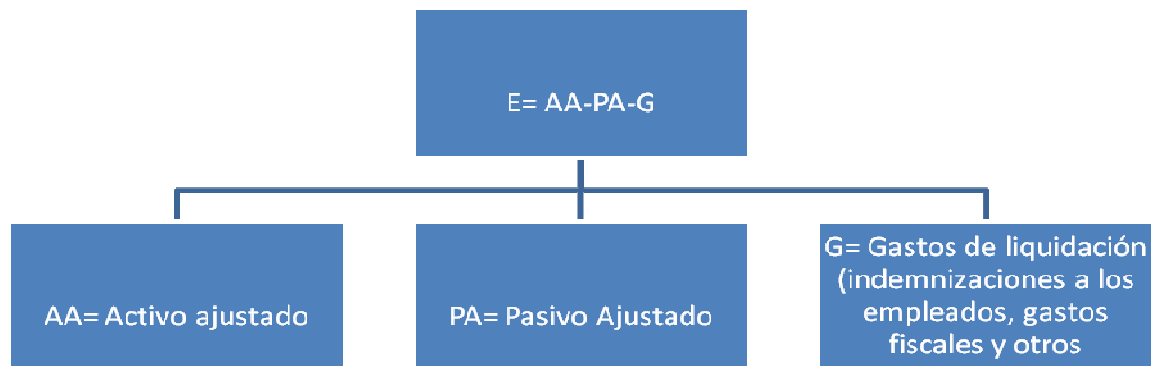
La estimación del valor de liquidación se realiza de acuerdo con el siguiente proceso:

Figura No.4 Proceso valor de liquidación



Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf
Diseño: Las investigadoras.

Figura No.5 Formula valor de liquidación.



Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf
, Diseño: Las investigadoras

Es decir, supone el pago a todos los acreedores, cobro a los deudores, venta de los activos y retirada o aportación de las cantidades pendientes por los dueños de la empresa.

Aparte de su utilidad como método propiamente de liquidación, este valor puede ser considerado como el valor mínimo de la empresa.

6.1.4 Valor de Reposición

La utilidad de este método se reduce a constituir el punto de partida para otros. Es la suma de la compra de todos los activos nuevos independientes de la financiación, excluyendo los bienes y derechos no operativos.²⁸ No existe un mercado con relación a los activos fijos, esto hace que el valor de reposición presente inexactitudes.

²⁸ **Celestino Castaño Guillén**, Valoración de pequeñas empresas: Una aplicación a la marca "D. O. Dehesa de Extremadura, página 68

7. MÉTODOS MULTIPLOS BASADOS EN RESULTADOS

Los múltiplos se pueden referir a la propia historia de la empresa, pueden medirse respecto al mercado y hacer comparaciones respecto al sector. La comparación más adecuada es, precisamente, esta última. El problema más frecuente es la sobrevaloración del sector, porque partiendo de esta base todas las empresas se sobrevaloran.

Para la aplicación de los múltiplos es necesario entender los factores claves que determinan el valor de las acciones de las empresas, tanto de la empresa a valorar como de las empresas elegidas para hacer la comparación. En consecuencia es necesario conocer el mercado en el que trabaja, las expectativas, la experiencia, la antigüedad, todo lo relacionado con los factores externo e internos de una organización y su entorno sectorial.

Cuadro No.4 Métodos múltiplos basados en resultados

RESULTADOS	EBITDA	EBIT	PER	FCL
Los múltiplos de una empresa se utilizan para medir el potencial de crecimiento en el precio de una acción, y decidir si se invierte en ella o no.	Se basa en las ganancias antes de: <ul style="list-style-type: none"> • Intereses financieros • Impuestos, • Depreciación • Amortización. 	En el EBIT hay sólo margen operativo y utilidades Operativas.	Incluye aspectos de riesgo y expectativas de crecimiento y se utiliza para clasificar acciones en relación a otras.	El flujo caja libre, es el flujo que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: acreedores y socios

Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas.1pdf. Diseño: Las investigadoras.

El señor Pablo Fernández (2004), en su libro Valoración de Empresas nos demuestra que el gran inconveniente de este método de valoración es la alta dispersión de los ratios²⁹, por lo que las valoraciones así realizadas son muy cuestionadas. Sin embargo son útiles en una segunda fase de valoración al utilizarlos como herramienta de contraste y comprobación de valoraciones efectuadas con otros métodos, principalmente el descuento de flujos de caja.

²⁹ Valoración de empresas –Pablo Fernández, pagina 57-58

7.1 VALOR EBITDA (beneficio antes de amortización, intereses e impuestos)
(Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

EI EBITDA se concentra como el efectivo generado por la operación del negocio, entró ampliamente en uso en empresas de capital privado, que deseaban saber cuánto es lo que deberían pagar por un negocio³⁰.

Cuadro No. 5 Formula para calcular el EBITDA

FÓRMULA PARA CALCULAR EL EBITDA

VENTAS NETAS
MENOS
<u>GASTOS DE PRODUCCIÓN</u>
EBIT
MAS
COSTOS DE DEPRECIACIÓN
COSTOS DE LA AMORTIZACIÓN

Fuente: Libro: Steven M. Bragg - Business Ratios and Formulas. Diseño: Las investigadoras –

Varias empresas de Capital privado que usaron originalmente el EBITDA como una herramienta útil de valuación quitaron de la utilidad los intereses, los impuestos, la depreciación, y la amortización de sus cálculos con la finalidad de sustituirlos por sus propios números, probablemente más exactos.³¹ El valor de la empresa se calcula: (Ebitad * múltiplo). Este múltiplo esta entre 10 y 15 veces y varia de acuerdo al sector.

7.2 VALOR EBIT (BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS)

Las ganancias antes de intereses financieros e impuesto (EBIT) es un método tradicional de medición que no incluye los costos de capital.³²

³⁰ http://www.12manage.com/methods_ebitda_es.html

³¹ Libro: Steven M. Bragg - Business Ratios and Formulas.

³² http://www.12manage.com/methods_ebit_es.html

En el EBIT hay sólo margen operativo y utilidades Operativas. Es un punto de referencia, esta afectado por costos y gastos que no son salidas de efectivo. Este indicador nos muestra el resultado real de la empresa.

Cuadro No. 6 Formula para calcular el EBIT

$$\begin{array}{c} \text{VENTAS NETAS} \\ \text{MENOS} \\ \text{GASTOS DE} \\ \text{PRODUCCIÓN} \end{array}$$

Fuente: http://www.12manage.com/methods_ebit_es.html

Diseño: Las investigadoras.

7.3 VALOR PER (Price earnings ratio)

El PER es el modelo de valoración más extendido en la práctica y al mismo tiempo el peor utilizado. El valor de empresa se calcula multiplicando el beneficio con un PER adecuado. El PER indica, el múltiplo con el que está valorado el beneficio de una empresa en la bolsa. El PER incluye aspectos de riesgo y expectativas de crecimiento y se utiliza para clasificar acciones en relación a otras.³³

El PER es un factor estático, que solo se refiere a un ejercicio. Por lo tanto, el concepto solo se deja dinamizar de manera limitada a través de una observación de diversos años futuros.³⁴

Cuadro No. 7 Precio / Margen utilidad

Hay que tener en cuenta que en los medios de información nos podemos encontrarnos con 2 tipos de PER:

- Los que se basan en los últimos beneficios conocidos (que suelen corresponder al año anterior.)

³³ Pablo García Estévez, El método de Valoración por Múltiplos página 3

³⁴ Libro: Ciaran Walsh - Key Management Ratios

Precio / Margen de Utilidad

Cálculo de PER para diferentes tipos de empresa (Damodaran 2002)	
Empresa con crecimiento constante	Empresa con un periodo de crecimiento acelerado seguido por un crecimiento constante
$PER = \frac{\frac{P}{G} * (1 + g)}{e - g}$ <p>Donde PER: Relación Precio Ganancia (Price Earnings Ratio) P: Precio de la última acción transada G: Utilidad de la acción g: Factor de crecimiento constante e: Costo del patrimonio</p>	$PER = \frac{\frac{P}{G} * (1 + g) * \left[1 - \frac{(1 + g)^n}{(1 + e_{hc})^n} \right]}{e - g} + \frac{\frac{P_t}{G_t} * (1 + g)^n * (1 + g_t)}{(e_t - g_t) * (e + g)^n}$ <p>Donde PER: Relación Precio Ganancia (Price Earnings Ratio) P: Precio de la última acción transada en el periodo de crecimiento acelerado G: Utilidad de la acción en el periodo de crecimiento acelerado g: Factor de crecimiento en el periodo de crecimiento acelerado e: Costo del patrimonio en el periodo de crecimiento acelerado P: Precio de la última acción transada en el periodo de crecimiento constante G: Utilidad de la acción en el periodo de crecimiento constante g: Factor de crecimiento en el periodo de crecimiento constante e: Costo del patrimonio en el periodo de crecimiento constante n: Número de periodos de crecimiento acelerado</p>

Fuente: Pablo Fernandez, valoracion de empresas 1.pdf

- Los que se basan en las estimaciones de beneficios del ejercicio siguiente
- (con lo que será importante saber, quien ha estimad esos beneficios y porqué).

Para realizar una valoración por PER, simplemente tenemos que multiplicar el beneficio neto anual de una empresa. La fórmula sería:

Cuadro No. 8. Formula valoración por PER

	PER x beneficio = Valor de la empresa	
--	---------------------------------------	--

Fuente: Pablo Fernandez, valoracion de empresas 1.pdf

Po= Per * UPA

Po = precio del mercado

UPA = Utilidad por acción

Per = Múltiplo hallado según las acciones

7.4 VALOR FLUJO DE CAJA LIBRE

Quando se establecen objetivos empresariales, ellos determinan una especie de marco referencia que guía la toma de decisiones.³⁵

Nuestra cultura empresarial está muy inclinada a reducir costos y gastos. El objetivo básico con que se trabajo es la generación de los ingresos y la eficiencia en el manejo de los recursos. Entonces, para ello, las prioridades empresariales deben ser:

1. Generar Ingresos³⁶

³⁵ Pablo García Estévez, página 4

³⁶ Prioridades empresariales, Oscar de León García, Administración Financiera fundamentos y aplicaciones, tercera edición.

2. Eficiencia en el uso de los recursos
3. Reducción de costos

Obteniendo estos objetivos básicos financieros se logra que la riqueza sea aun mayor para el propietario. Con esto se asegura crecer y permanecer. Mas que por generar ingresos, una empresa vale por ser un negocio en marcha³⁷. Por eso se ve numerosas propuestas y proyecciones de negocio enfrentadas a la realidad económica. Cada vez que transcurra un determinado tiempo la empresa puede generar mayor valor o no hacerlo.

Para alcanzar estos objetivos existen dos indicadores que permiten monitorear su alcance como lo son el flujo de caja y la rentabilidad. El flujo de efectivo responde a:

1. Reponer el capital de trabajo³⁸
2. Atención al servicio a la deuda
3. Repartir utilidades

El flujo caja libre, es el flujo que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: acreedores y socios. A los acreedores se les atiende con el servicio a la deuda (capital más intereses), y a los propietarios con lo que queda. Con lo cual ellos toman decisiones, una de esas decisiones es el reparto de utilidades, de dividendos, es por eso que el valor de una empresa es igual al valor presente de sus flujos futuros de caja libre.³⁹

Formula de valor de la empresa:

Cuadro No. 9 Formula valor de la empresa

$$Po = FCL1/CK$$

Fuente: Oscar León García, Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.Pag.113
Diseño: Las investigadoras.

7.4.1 Reposición

El capital de trabajo se entiende por los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempos. Dichos recursos están representados por el inventario, las cuentas por cobrar y el efectivo que la

³⁷ Expresión usada en el contexto de la administración, organización de la empresa, negocios y gestión. Denominación a un negocio que continúa operando.

³⁸ Destinaciones del flujo de efectivo de una empresa, Oscar de León García, Administración Financiera fundamentos y aplicaciones, tercera edición.

³⁹ Concepto de flujo de caja libre como generador de valor, Oscar de León García, Administración Financiera fundamentos y aplicaciones, tercera edición.

empresa combina a través de un proceso que se denomina rotación. Entenderemos el capital de trabajo como Activos corrientes menos Pasivos corrientes.⁴⁰

Cuadro No. 10. Capital de trabajo

CT = Activos Corrientes – Pasivos Corrientes

CT= Capital de Trabajo.

KTO = Cuentas por Cobrar + Inventarios.

Fuente: Oscar León García, Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.Pag.107

Diseño: Las investigadoras

En principio puede afirmarse que los incrementos de KTO⁴¹ deben ser financiados con el propio flujo de caja de la empresa puesto que si no fuera, los socios o los acreedores deberían financiar dichas inversiones, la cual haría de las empresas entes pocos atractivos. Esto porque se supone que si es justamente la rotación de la cartera y el inventario que una empresa debe producir el flujo de caja suficiente para cubrir el servicio a la deuda y al reparto de utilidades.

El capital de trabajo debe ser suficiente en cantidad para capacitar la empresa para conducir sus operaciones sobre la base más económica y sin restricciones financieras, y para hacer frente a emergencias y pérdidas sin peligro de un desastre financiero. Más específicamente, un capital de trabajo adecuado:⁴²

1. Hace posible pagar oportunamente todas las obligaciones y aprovechar la ventaja de los descuentos por pago de contado.
2. Asegura en alto grado el mantenimiento de crédito de la compañía y provee lo necesario para hacer frente a posibles contratiempos.
3. Permite tener los inventarios a un nivel que capacitará al negocio para servir satisfactoriamente las necesidades de los clientes.
4. Capacita a la compañía a otorgar condiciones de crédito favorables a sus clientes

⁴⁰ La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar es decir los Activos Corrientes de una empresa.

⁴¹ KTO:Capital de Trabajo Operativo.

⁴² Análisis de capital de trabajo y sus componentes, Sergio Núñez, Capital Neto de Trabajo.

5. Capacita a la Compañía a operar su negocio más eficientemente porque no debe haber demora en la obtención de materiales, servicios y suministros debido a dificultades en el Crédito. Un capital de trabajo adecuado también capacita a un negocio a soportar períodos de depresión.⁴³

La reposición de capital de trabajo corresponde a la apropiación del flujo de caja de debe realizarse para financiar las necesidades adicionales de recursos a medida que la empresa crece y poder así garantizar la continuidad de las operaciones.

Otro concepto que se utiliza muy frecuentemente en la valoración es la reposición de activos fijos. Corresponde a la proporción del flujo de caja que debe destinarse para garantizar la operación sostenida de la capacidad instalada⁴⁴ para reponer esos activos fijos desgastados y obsoletos. Es decir que si en un periodo determinado no se realizan reposiciones de estos activos, podría ser razonable observar la destinación de los recursos correspondientes a depreciación a alternativas de apoyo a la financiación del crecimiento de la capacidad instalada o a la disminución de pasivos. Destinarlo al reparto de utilidades podría ocasionar un gran daño, ya que la empresa lo requeriría en un momento dado.

7.4.2. Atención Servicio a la Deuda

A largo plazo, el servicio a la deuda de una empresa se reduce el pago de intereses, es decir que en el largo plazo las empresas no cancelan su deuda sino que la renuevan, por lo que el desembolso neto correspondiente al servicio a la deuda se remite solo al pago de los intereses⁴⁵.

El flujo de caja libre proyectado comprende conceptos como inversiones, es decir las estratégicas y no estratégicas. Esto se realiza con el fin de evaluar decisiones de estructura financiera.

Entonces, se afirma que el flujo de caja libre y la rentabilidad van de la mano ya que si aumenta uno, aumenta asimismo el otro y viceversa. la gestión en sí de

⁴³ La reposición de capital de trabajo corresponde a la apropiación del flujo de caja de debe realizarse para financiar las necesidades adicionales de recursos a medida que la empresa crece y poder así garantizar la continuidad de las operaciones. Oscar de León García, Capítulo1: Objetivo Básico Financiero, Flujo de Caja y valor de la Empresa.

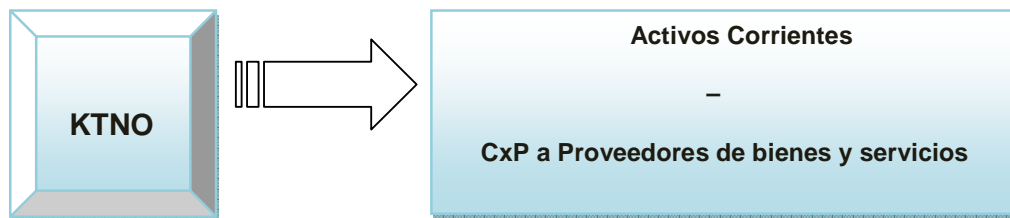
⁴⁴ CI (capacidad instalada) indica el número de unidades de producto tangible o intangible que está en capacidad de suministrar una planta productiva, Artículo Determinación de la Capacidad Instalada, Por: Ramírez & Cajigas.

⁴⁵ Ejemplo: En un momento de reestructuración financiera, los socios decidan disminuir el nivel de deuda recurriendo a la capitalización de utilidades, a nuevos aportes de capital, etc. El análisis del flujo de caja libre depende del propósito del análisis que se este presentando según Oscar de León García.

la empresa debe propender permanentemente al aumento de este método de valoración.

El KTNO⁴⁶ el capital neto operativo que está representado por el neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios, las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios y como concepto sirve para determinar la porción del flujo de caja del que la empresa se apropia con el fin de reponer el capital de trabajo.

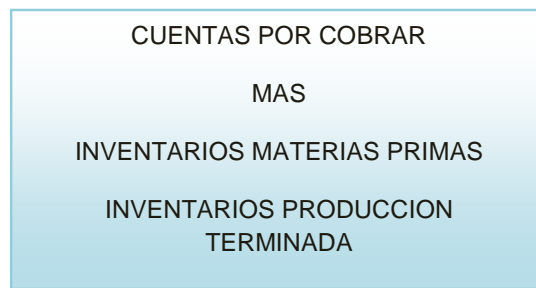
Figura No. 6. KTNO. Capital neto operativo



Fuente: Oscar León García, Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Pag. 109
Diseño: Las investigadoras.

El capital de trabajo neto operativo (KTNO) necesario para calcular el FCL se presenta tomando los resultados obtenidos cuando se calculó las cuentas por cobrar (CC), la inversión en inventarios y las cuentas por pagar (CP) necesarios para establecer el capital de trabajo (KT) requerido para hacer funcionar la empresa,⁴⁷ así:

Cuadro No. 11 Capital de trabajo KT



Fuente: Artículo Determinación de la Capacidad Instalada, Por: Ramírez & Cajigas.
KTNO necesario para calcular el flujo de caja libre.

⁴⁶ Oscar de León García, Capítulo 1: Objetivo Básico Financiero, Flujo de Caja y valor de la Empresa.

⁴⁷ , Artículo Determinación de la Capacidad Instalada, Por: Ramírez & Cajigas. KTNO necesario para calcular el flujo de caja libre.

Figura No.7 Generación de Valor



Fuente: Cálculo y análisis de FCL, Oscar de León García, Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA.

Cálculo del FCL

Este cálculo varía de si el propósito es realizar un análisis de cifras históricas o un análisis de cifras proyectadas.

Flujo de Caja Histórico:⁴⁸

Cuadro No. 12. Flujo de Caja Histórico

UAI (EBIT)
+ Depreciaciones
- Impuestos

Flujo de efectivo operacional
- Gastos de capital o RPAF
- Variación KTNO

Flujo de efectivo de los activos FCL

Fuente: Oscar León García, Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.Pag.116.
Diseño: Las investigadoras.

Un inconveniente que se presenta para el cálculo del FCL histórico es lo relacionado con el valor de la reposición de los activos fijos, cifra que no está explícita en los estados financieros de la empresa y que habría que calcular a

⁴⁸ Cálculo y análisis de FCL, Oscar de León García, Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA. En general, el autor recomienda observar el EGO en vez del FCL cuando se hacen análisis históricos. EGO = Efectivo Generado por las Operaciones.

partir de la estimación de la porción de adquisiciones de activos fijos que corresponde a dicha reposición.

FCL Proyectado:⁴⁹

Cuadro No. 13 Flujo de Caja Proyectado

UTILIDAD NETA
+ Depreciaciones
+ Intereses

Flujo de efectivo operacional
- Gastos de capital o RPAF
- Variación KTNO

Flujo de efectivo de los activos FCL

Fuente: Oscar León García, Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.Pag.121

Diseño: Las investigadoras.

En relación con la forma de presentar el FCL histórico esta alternativa presenta dos diferencias:

- Castiga la utilidad operativa con todos los impuestos. Es decir, hace caso omiso de la deuda con lo que estaría renunciando al eventual ahorro de impuestos que generaría cualquier pago de intereses.
- Considera todas las inversiones en activos fijos. Es decir, tanto las estratégicas como las no estratégicas.⁵⁰

Las inversiones estratégicas tienen como propósito incrementar el valor de la empresa. Ejemplo: Ampliaciones de la capacidad instalada, las adquisiciones y fusiones, la inversiones en capital de trabajo, alianzas estratégicas, etc.⁵¹

Las inversiones no estratégicas solo garantiza el sostenimiento de valor de la empresa. No realizarlas podría disminuirlas.⁵²

⁴⁹ Se utiliza para valorar empresas o proyecto y decisiones de estructura financiera. Oscar De León García, Capítulo 4, Macro inductores de Valor: Flujo de Caja Libre.

⁵⁰ Diferencias entre el flujo de caja histórico y flujo de caja proyectado, Oscar De León García, Capítulo 4, Macro inductores de Valor: Flujo de Caja Libre.

⁵¹ Perspectiva desde el punto de vista de direccionamiento estratégico, indispensable en la toma de decisiones en el negocio en marcha.

⁵² Ejemplo: La reposición de capital de trabajo y la reposición de activos fijos.

A través del cálculo por acción pueden obtener unos múltiplos con más significado, los múltiplos basados en el valor total, son consistentes con el método utilizado con los múltiplos basados en el valor de negocio Enterprise Value o EV). En el caso de compañías jóvenes con una alta tasa de crecimiento y un endeudamiento muy bajo o nulo, los dos valores (de negocio y de los recursos propios) son muy parecidos.⁵³

⁵³ http://www.evalora.com/he_manual.php

8. MULTIPLOS BASADOS EN INGRESOS

Cuadro No. 14 Múltiplos basados en los ingresos

INGRESOS	PRECIO POR ACCION / BENEFICIOS POR ACCION	VENTAS
Los múltiplos basados en el valor de las acciones pueden estar referidos tanto al precio de la acción a la capitalización de la empresa en el mercado	Generalmente, por el uso de múltiplos basados en el valor de las acciones se pueden obtener unos valores más justos y reales ya que su cálculo es normalmente más objetivo y menos tendiente a errores	Este método de valoración consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número.

Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas 1.pdf, Diseño: Las investigadoras.

8.1. PRECIO POR ACCIÓN / BENEFICIOS POR ACCIÓN (PER, P/E)

Los beneficios por acción se definen como los beneficios divididos entre el número de acciones ordinarias emitidas y han de ser calculados antes de objetos excepcionales y de la amortización del fondo de comercio. Los beneficios por acción (EPS) han de calcularse teniendo en cuenta todos los instrumentos de los capitales sociales y similares con el fin de incluirlos en el número total (diluido) de acciones.

El precio por acción está relacionado con la capacidad de pago de dividendos de la empresa (beneficios). Se considera que la naturaleza de la relación existente entre el capital social y los beneficios es que los precios son proporcionales tanto a los beneficios como a su crecimiento esperado.

A pesar de tratarse de una técnica ampliamente utilizada debido a su simplicidad y a la disponibilidad general de la información requerida, este método implica un riesgo por diferencias contables que puede llevar a resultados imprecisos. Así, se recomienda utilizar un análisis de los beneficios ajustados por acción con el fin de erradicar, en la medida de lo posible, el efecto de elementos excepcionales y aumentar la comparabilidad entre compañías. Sin embargo, este riesgo tiene una recompensa que radica en que el PER⁵⁴ tiene en consideración las diferencias en las tasas impositivas de cada país así como en la intensidad de capital, lo que permite comparaciones entre sectores.

⁵⁴ El profesor Fernández (2004) señala los factores que afectan al valor de las acciones y, por tanto, al PER: Factores con influencia en el valor de las empresas. Fuente: Fernández (2004)

8.2. PRECIO / CASH EARNINGS

Los cash earnings son considerados como los beneficios más amortizaciones (tanto de activos fijos tangibles como intangibles) y provisiones contables (non cash). Se acerca más a un Flujo de Caja que los beneficios, aunque los cash earnings no tienen en cuenta la amortización de activos, ni las inversiones requeridas en activos fijos. Este método es menos susceptible de ser afectado por diferencias contables que el PER.

8.3. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS DE VENTAS

Si bien es cierto que hay una ligera correspondencia históricamente entre la rentabilidad de las empresas y este ratio, no va más allá del simple hecho de que en general si una empresa vende más, en condiciones normales, será más rentable. Vemos pues que no es una valoración que nos aporte gran cosa.⁵⁵

⁵⁵ http://www.evalora.com/he_manual.php

9. MULTIPLOS BASADO EN LO ESPECÍFICO

Estos indicadores son específicos de cada sector, no como una buena parte de los múltiplos financieros que, bien interpretados, pueden aportar mucho significado a una amplia gama de tipos de negocio.

Cuadro No 15 Múltiplos basados en lo específico

Fuente: [http://winred.com/negocios/metodos-de-valoracion-de-una-empresa/gmx-niv114-](http://winred.com/negocios/metodos-de-valoracion-de-una-empresa/gmx-niv114-con1077-npc2.htm)

ESPECIFICOS	EV/ Medida de capacidad
Este método relativo de valoración es similar al de los múltiplos de empresas/transacciones comparables, pero con la diferencia de que los ratios empleados no están basados en variables financieras (cuenta de pérdidas y ganancias, balances, estado de flujo de caja), sino en indicadores operativos, comerciales o de otro tipo fuertemente ligados al valor de la empresa	Este múltiplo es empleado en industrias y sectores en los que se utiliza una medida de capacidad para comparar compañías similares: por ejemplo, EV por línea (telecomunicaciones), EV por tonelada (papel).

[con1077-npc2.htm](http://winred.com/negocios/metodos-de-valoracion-de-una-empresa/gmx-niv114-con1077-npc2.htm). Diseño: Las investigadoras

Concerniente a la accesibilidad de este tipo de cifras, estas se haya generalmente disponibles gracias a información utilizada por las compañías cotizadas del mismo sector o a informes de analistas. Este tipo de múltiplos han sido utilizados para compañías como complemento de otras técnicas de valoración, o incluso, como la fuente principal para estimar el valor.⁵⁶

Indicadores operativos o comerciales como por ejemplo:

- Número de visitantes
- Número de suscriptores,
- Número de miembros en un mercado, etc.

Estas variables varían, cuando son aplicables, en función del sector

⁵⁶ <http://winred.com/negocios/metodos-de-valoracion-de-una-empresa/gmx-niv114-con1077-npc2.htm>

9.2 METODOS BASADOS EN LA RENTABILIDAD FUTURA/FLUJO DESCONTADOS

Cuadro No. 16 Métodos basados en la rentabilidad futura-Flujos descontados

FLUJO CAJA LIBRE	En la valoración de las operaciones de una empresa se utiliza un modelo de flujo de caja descontado, es decir el flujo de caja operativo que se necesita. Este flujo de caja operativo también se llama el flujo de caja libre unlevered (UFCF). El término "flujo de caja libre" se utiliza porque este es libre de efectivo se reembolsará a los proveedores de capital.
EQUIDAD DE VALOR	La equidad es un valor de mercado, medida de la equidad el valor de una empresa. También se le llama El beneficio diluido por acción o beneficio por acción (EPS)
VALOR ACTUAL AJUSTADO	El valor de una empresa con deuda o apalancada ($V_{C/D}$) ¹ equivale al valor de la empresa sin deuda o no apalancada ($V_{S/D}$) ² , más el valor actual del beneficio tributario que se genera por el ahorro en el pago de impuestos (VABT), debido que el pago de intereses sobre la deuda se deduce de la utilidad afecta al pago de impuesto, haciendo que la empresa pague menos impuestos. Así: $IV_{C/D} = V_{S/D} + VABT (1)$
FLUJO DE CAPITAL	Este método requiere descontar el flujo de caja del proyecto destinado a los accionistas de la empresa apalancada con la tasa de costo patrimonial de una empresa endeuda, K_S .

Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas 1.pdf. Diseño: Las investigadoras.

9.2.1. Flujo de Caja Descontados

El modelo estándar para determinar el valor de la empresa es el modelo creciente de Gordon. Este modelo supone que el valor intrínseco de la empresa es el valor actual descontando los flujos de caja futuros. El modelo se representa:⁵⁷

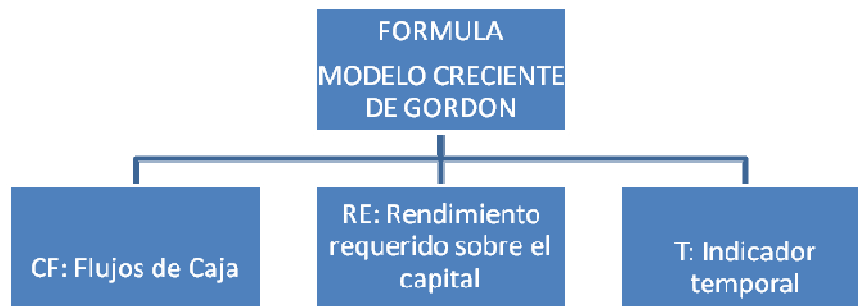
Cuadro No.17 Formula modelo creciente de Gordon

$V = \sum_{i=1}^{\infty} \left \frac{CF_i}{(1+r_e)^i} \right $	Modelo Gordon
---	---------------

Fuente: Vélez Pareja, Ignacio, Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas, CEJA, 2001

⁵⁷ Vélez Pareja, Ignacio, Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas, CEJA, 2001

Figura No. 8. Figura definición formula modelo creciente de Gordon



Fuente: Vélez Pareja, Ignacio, Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas, CEJA, 2001, Diseño: Las investigadoras.

9.2.2. Flujo de Caja Libre

Cálculo de Flujo de Caja Libre

Para un determinado año, la unlevered flujo de caja libre se calcula como sigue:

1. Comience con las ventas anuales y restar los gastos en efectivo y la depreciación para el cálculo de las ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT). El EBIT también se refiere a la explotación y la representa los ingresos antes de impuestos sin tener en cuenta cómo se financia la empresa.
2. Calcular las ganancias antes de intereses y después de impuestos (EBIAT) multiplicando el EBIT por uno menos la tasa de impuestos. Tenga en cuenta que el EBIAT representa los ingresos después de impuestos de la empresa como si fuera financiado íntegramente con capital propio.
3. Para llegar a la UFCF, añadir el gasto de amortización a la EBIAT, y restar los gastos de capital (CAPEX) que no se imputaron los ingresos y restar las inversiones en capital de trabajo neto (NWC).

El flujo de caja libre de cálculo en forma de ecuación:

Ingresos de explotación (EBIT) = Ingresos - Costes de efectivo - Amortización de gastos

EBIAT = EBIT - Impuestos, donde los impuestos = (tasa de impuestos) (EBIT)

UFCF = EBIAT + Depreciación Gastos - CAPEX - Aumento de la NWC

Gastos de capital se calculan en CAPEX para resolver la ecuación siguiente:

Cuadro No.18 Ecuación para calcular gastos de capital

BV de activos al final del año	=	BV de activos al inicio del ejercicio
		+ CAPEX
		- Amortizaciones

Tesis: <http://www.slideshare.net/guest7d2cf3/presentacion-de-menu>

Diseño: Las investigadoras

Un ajuste adicional en efectivo puede ser necesario un aumento de los impuestos diferidos que tendría un impacto positivo en el flujo de caja.

9.3. EQUIDAD VALOR

EPS, es decir, en términos básicos:

Cuadro No.19 Términos básicos Equidad Valor

Los ingresos de la empresa
Menos todos los gastos
Mas el pago de intereses sobre la deuda
Mas el pago de impuestos de la empresa Dividido por el número de acciones

Fuente: www.elprisma.com/...de.../valoraciondeempresas.pdf

Diseño: Las investigadoras

Quedan lugar a un inversor para calcular la capacidad de un P/E múltiples, que en términos simples es la empresa de capital valor o valor de mercado o capitalización bursátil

Cálculo de valor

El Valor se puede calcular de dos maneras, ya sea el método del valor intrínseco, o el método del valor justo de mercado. El método del valor intrínseco se calcula como sigue:

El método del valor justo de mercado es el siguiente:

Cuadro No. 20 Método del valor justo de mercado

$$\begin{aligned} \text{Equidad Valor} = & \\ & \text{Capitalización bursátil} \\ & + \text{Valor razonable de todas las existencias } \underline{\text{opciones}} \\ & \quad (\text{en el dinero y el dinero de}), \\ & \text{Calculada utilizando el } \underline{\text{Negro-Scholes}} \text{ fórmula o un método similar} \\ & + \text{Valor de los } \underline{\text{títulos convertibles}} \text{ en exceso de lo que los mismos valores} \\ & \quad \text{se valoran sin el atributo de conversión} \end{aligned}$$

Fuente: www.elprisma.com/...de.../valoraciondeempresas.pdf

Diseño: Las investigadoras

El método del valor justo de mercado con mayor precisión el valor de la captura de los fondos de valores.

9.4 METODO DEL VALOR ACTUAL AJUSTADO

Luego, si suponemos que la empresa no apalancada es capaz de generar un flujo de caja constante y perpetua, $FC_{S/D}$, su valor puede ser estimado a partir de la fórmula de valor actual de una perpetuidad. Dicho flujo, como es generado por una empresa sin deuda, debe ser descontado a la tasa de costo patrimonial de una empresa no apalancada, K_0 . A continuación debemos añadir el valor actual de los beneficios tributarios, el cual corresponde al producto entre la tasa de impuesto corporativo (t_C) y el monto de la deuda que paga intereses (B). Esto equivale a valorar la compañía por partes. Finalmente, la expresión (1) queda de la siguiente forma:

Cuadro No. 21 Método del valor actual ajustado

$$V_{C/D} = \frac{FC_{S/D}}{K_0} + t_C \cdot B$$

Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas 1.pdf Diseño: Las investigadoras.

9.4.1 Método de Flujo de Capital

Este método implica tres pasos:

- El cálculo del flujo de caja apalancado destinado a los accionistas, el cual incluye el pago de los intereses y la amortización de la deuda.

- Cálculo de la rentabilidad exigida sobre el patrimonio de una empresa apalancada, K_S .
- Estimar el valor de la compañía, utilizando la expresión

Cuadro No. 22 expresiones para estimar valor de la compañía

$$V_{C/D} = \frac{FC_{C/D}}{K_S} + B$$

Fuente: Pablo Fernández, valoración de empresas 1.pdf Diseño: Las investigadoras

9.4.2 Valor Económico Agregado (EVA)

El MVA⁵⁸ es un concepto directamente asociado con el objetivo básico financiero. Representa el valor agregado para los propietarios y se calcula restándole a la utilidad operativa después de impuestos el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte de la empresa. Es una metodología para encontrar el valor agregado de un periodo.

Es decir,

$$\begin{aligned} \text{EVA}^{59} &= \left\{ \begin{array}{l} \text{UTILIDAD} \\ \text{OPERATIVA} \end{array} \right\} - \left\{ \begin{array}{l} \text{COSTO POR EL USO DE LOS} \\ \text{ACTIVOS} \end{array} \right\} \\ \text{EVA} &= \left\{ \text{UODI}^{60} - (\text{Activos Netos de Operación} \times CK)^{61} \right\} \end{aligned}$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.131.
Diseño: Las investigadoras.

Para propósitos de obtención del EVA, la utilidad operativa se calcula después de impuestos.

⁵⁸ Market Value Added sus iniciales en ingles, MVA = EVA.

Como método de evaluación el concepto EVA, está directamente alineado con el objetivo básico financiero el cual incrementa permanentemente el valor de la empresa, convertido en la medida moderna de éxito empresarial.

⁵⁹ Si el EVA se ve como ganancia económica se deben de tener en cuenta los activos. Explicación General del concepto, Oscar de León García Administración Financiera, fundamentos y aplicaciones.

⁶⁰ Utilidad operativa después de impuestos.

⁶¹ Fórmula para el cálculo del EVA después de impuestos, Capítulo 10 Valor Económico Agregado Oscar de León García Administración Financiera, fundamentos y aplicaciones.

Los activos que se consideran en el cálculo del EVA, son los activos netos de operación que son iguales al KTNO más el valor de mercado de los activos fijos y demás inversiones operativas a largo plazo. Es decir, considerar aquellos activos que tiene relación directa de causalidad, que participen en la generación de utilidad operativa.⁶²

Nota: por lo general, el costo de los proveedores no debe considerarse en el cálculo de costo capital.

El EVA es un modelo similar contable, con la diferencia de que, además del cargo financiero asociado con los pasivos, también incluye el costo de oportunidad del patrimonio de los propietarios. Es la utilidad que una empresa produce después de considerar todos los costos financieros, incluido el costo del dinero que los propietarios mantienen invertido en ella.⁶³

Cuadro No. 26 Formula EVA

UTILIDAD OPERATIVA
Intereses
Costo del Patrimonio
= UAI
Impuestos
= Ganancia Económica EVA

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.133.

Diseño: Las investigadoras.

El EVA, se puede mejorar a través⁶⁴:

1. Incrementando la UODI⁶⁵ sin tener que realizar inversión alguna.
2. Invirtiendo en proyectos que rindan por encima del costo de capital.
3. Liberando fondos ociosos.
4. Desinvirtiendo en actividades que rindan menos que el costo capital.
5. Gestionando el costo de capital.

⁶² Activos a considerar en el cálculo del EVA, Oscar de León García en su libro Administración Financiera describe la forma más clara de tener en cuenta la relación directa con ellos.

⁶³ Pretende mostrar los planes futuros de la empresa, es decir para sus propietarios en la valoración y generación de valor de la empresa.

⁶⁴ El EVA se incrementa como consecuencia de que la rentabilidad marginal es superior al costo capital. Regularmente se monitorea es la variación del EVA y no el EVA del periodo. Formas de mejorar el EVA, Oscar de León García, Eva en el contexto de gerencia de valor, Valoración de empresas, gerencia de valor y EVA:

⁶⁵ UODI : Utilidad Operativa después de impuestos.

En la empresa cotidianamente se pasan aspectos relevantes como la integración de sistemas indispensables para la empresa como lo son los presupuestos. La medición del EVA debe integrarse al sistema presupuestal para la evaluación de desempeño⁶⁶ de la empresa. El EVA evita potenciales errores que podría cometerse si dicha evaluación solo se realiza a partir de la observación de la rentabilidad del activo neto-RAN.

La decisión de eliminar una unidad de negocios debe obedecer a un análisis de valor presente, esta valoración de EVA no es fácil implementarlas en empresas pequeñas.

En conclusión los fondos liberados por una desinversión en actividades no rentables pueden destinarse a disminuir la deuda, repartir dividendos o reinvertir en actividades generadoras de valor.

El éxito empresarial está directamente relacionado con la generación de valor económico y la información que presenta la empresa en su realidad económica⁶⁷.

9.4.3 Formas de Mejorar el EVA

1. Incremento de la UODI sin realizar inversiones: es importante destacar que el incremento de la UODI debe ser consecuencia de un incremento EBITDA y no del juego de ingresos y gastos de la contabilidad.

$$\text{EVA} = \left\{ \text{UODI} - \text{Activos Netos de Operación}^{68} \times (\text{RAN}^{69} - \text{CK}) \right.$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.132.
Diseño: herramientas, Office.

⁶⁶A las empresas se les hacen evaluaciones de desempeño para ver como esta la estructura empresarial funcionando.

⁶⁷ El análisis fundamental por su parte, según García del Junco (1991), trata de averiguar el valor de los negocios partiendo de los datos suministrados por la empresa.

⁶⁸ También se le llaman, Capital Empleado, Análisis de los componentes del EVA, Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

⁶⁹ RAN: Rentabilidad del activo neto. UODI/Activos Netos de Operación.

Cuadro No. 24 Formula incremento del UODI

Ingresos
Costos y gastos que implican desembolsos de efectivo
EBITDA
Menos depreciaciones y amortizaciones
UTILIDAD OPERATIVA
Menos impuestos aplicados
UODI

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.137.
Diseño: Las investigadoras

2. Inversión en proyectos que rinden por encima del costo capital: según el desempeño de la empresa se evalúa los potenciales errores y la rentabilidad realizando proyecciones⁷⁰.

Cuadro No. 25 Formula incremento del KTNO

Incremento del KTNO
+ Adquisiciones de Activos Fijos
= INVERSION BRUTA
- Depreciaciones y Amortizaciones
= INVERSION NETA

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Capitulo 4.
Diseño: Las investigadoras.

3. Liberación de fondos ociosos e incremento del EVA: una disminución de fondos ociosos produce un incremento del EVA igual al monto de esa disminución multiplicado por el costo capital⁷¹.
4. Desinversión en las actividades destructoras de valor: los fondos liberados por una desinversión en actividades no rentables pueden destinarse a

⁷⁰ Las proyecciones permiten visualizar el panorama desde un punto de vista más amplio de la empresa con el fin de prevenir posibles errores y preocupaciones futuras. Eva en el contexto de Gerencia de Valor, , Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

⁷¹ Los resultados de liberar fondos ociosos o innecesarios es el incremento del EVA.

disminuir la deuda, repartir dividendos o reinvertir en actividades generadoras de valor⁷².

El EVA es un indicador de desempeño⁷³. La medición del valor agregado obliga a la transparencia en la presentación de balances.

9.4.4 COMPONENTES DEL EVA

UODI

Se obtiene aplicando a la utilidad operativa los impuestos como si existiera la deuda. Si consideramos los impuestos en el estado de resultados el cálculo tendrá, producirá una sobrestimación de la rentabilidad del activo neto. Además la UODI se puede afectar con un ítem que no se relacionen con la actividad del negocio.⁷⁴

Activos Netos de la Operación

Los activos netos de la operación, como ya lo dijimos son iguales al KTNO mas los activos fijos, mas los otros activos operativos no corrientes. El cálculo de valor agregado económico depende de las reglas de juego que garanticen la consistencia de los resultados. En este cálculo se le resta la porción financiada por los proveedores de bienes y servicios⁷⁵

Cuadro No. 26 Cálculo Activos neto de la operación

KTNO

+ Activos Fijos

+ Otros Activos Operativos No Corrientes

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.151.
Diseño: Las investigadoras

Los activos netos son iguales al patrimonio más la deuda financiera de corto plazo y largo plazo. También para saber el valor económico de los activos se

⁷² Como consecuencia se alimenta los tres objetivos básicos propuestos al inicial de esta investigación según Oscar de León García.

⁷³ Como indicador de desempeño, implica un éxito empresarial.

⁷⁴ Algunos gastos que afectan el periodo son: entrenamiento, entrenamiento, investigación y desarrollo, implementación de sistemas de información, de programas de eficiencia operacional, etc., según la circunstancia que tenga la empresa. Eva en el contexto de Valor, Capítulo 5, Oscar de León García.

⁷⁵ Consideración de los Activos.

tienen en cuenta el valor comercial, el costo histórico de adquisición y el valor contable.

Nota; el efecto del EVA de las partidas no operacionales que no implican movimiento de efectivo es igual al monto de la partida multiplicado por la tasa de impuestos.

- Valor que mide la eficiencia financiera
- Refleja el monto absoluto de valor creado o destruido para los accionistas
- Herramienta útil para la selección de alternativas y el control de operaciones
- Medida muy relacionada con el valor de mercado de las acciones
- Buena base para fijar compensaciones a directivos
- Utilidad económica.⁷⁶

⁷⁶ Resultados que brindan los activos netos de operación en el método de valoración EVA, Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

10. MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

Para aplicar correctamente el Método de FCL Descontado, se requieren varias Etapas:

- Definición de Objetivos
- Desarrollo de Proyecciones
- Tasa de descuento
- Valor Terminal
- Rango de Valores
- Estructura de Capital

Otros aspectos a tener en cuenta:

- Calcular el costo promedio de los pasivos financieros
- Calcular la tasa de retorno exigible para el capital de riesgo
- Determinar el efecto impositivo sobre el capital de deuda y accionario
- Determinar la estructura de capital y evolución futura
- Calcular el costo del capital promedio ponderado (“CCPP”)⁷⁷

Tasa de Descuento⁷⁸:

Es la tasa promedio ponderada a la que la compañía obtiene de sus fuentes de recursos:

- Endeudamiento Financiero
- Capital. (No se tienen en cuenta las fuentes sin costo)
- El costo de esas fuentes está implícito en el valor de los bienes

Esta tasa se denomina CCPP (Costo de Capital Promedio Ponderado)

La CCPP depende de:

- Estructura de capital (Deuda vs. Capital)
- Costo de la Deuda
- Costo del capital

Debe ser el Costo de Capital de la Compañía Valorada

Valor Terminal⁷⁹:

- El valor terminal puede representar gran parte del valor total

⁷⁷ Se usa con fines de decisión, La estructura de capital es la mezcla de financiamiento a largo plazo que usa la empresa.

⁷⁸ Método utilizado dentro de la valoración en flujo de caja libre.

⁷⁹ Método de evaluación de proyectos, que tiene por objeto determinar el valor futuro de los ingresos a una tasa de reinversión establecida, con el objeto de llegar a conocer cuál será la utilidad extra que genera un proyecto al reinvertir los beneficios netos anuales.

- Su estimación es compleja:
 - Requiere determinar un FCL normalizado
 - Requiere definir una tasa de crecimiento real del FCL
- Su importancia en la valoración depende del tipo de empresa

Cuando se hacen proyecciones financieras cuyo objetivo es el de hacer una valoración utilizando el método del Flujo de Caja Descontado, no se busca predecir el futuro sino entender la forma en que inversionistas informados, diligentes y razonables mirarían hoy el futuro de la compañía.

El uso del método de flujo de cajas descontadas permite⁸⁰:

- Se facilita su uso mediante la utilización de hojas electrónicas
- Ofrece flexibilidad en cuantificar eventos y condiciones futuras
- Valora el efecto de distintos supuestos macro-económicos y operativos
- Determina el valor con base en el efectivo disponible al inversionista
- Incorpora distintos niveles de riesgo a los componentes del negocio
- Permite valorar el efecto de diferentes estructuras de capital
- Se basa en información objetiva y fórmulas financieras establecidas
- Facilita que el comprador y vendedor acuerden un valor equitativo

En este método se tiene en cuenta el valor de la continuidad VC, es el valor presente de los FCL a perpetuidad⁸¹ y está ubicado al final del último año del periodo relevante a la proyección.

Cuadro No. 27 Formula valor continuidad de la empresa

$$VC = \frac{FCL_{n+1}}{CK - g}$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.341.
Diseño: Las investigadoras

⁸⁰ El flujo de caja descontado, requiere proyectar dicho flujo y traerlo a valor presente con un tasa de descuento apropiada

⁸¹ Constancia consistencia, valor futuro.

⁸² FCL_{n+1} = Flujo de Caja Libre del primer año, VC = Valor de Continuidad, g = Crecimiento constante a perpetuidad, CK = Costo de Capital. Método de valoración EVA, Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

Fuente: Método de valoración EVA, Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

Diseño: las investigadoras.

El valor de las operaciones es el valor de la empresa como negocio en marcha independientemente de su endeudamiento. La proyección de estos valores puede hacerse en valores corrientes o constantes.

La cifra de impuestos que afecta el FCL para valorar no es igual a la cifra que afecta la utilidad en los estados de resultados proyectados.

Intervienen factores como el cálculo de flujo de caja bruto, que el EBITDA después de impuestos. También incluiremos la inversión de KTNO de un periodo corresponde a los requerimientos del periodo siguiente, considerando a este, como un indicador de productividad de capital de trabajo.

Inversión en los activos fijos: estos deben ser congruentes con el plan de negocio de las empresas, una manera fácil es considerándolo como un porcentaje de las ventas. Esta inversión debe ser mayor o igual a la depreciación.

Notas: El efecto de flujo de caja libre de los otros ingresos y egresos dependen de si implican, o no, movimiento de caja.

Los activos no asociados con los FCL proyectados para valorar, deben considerarse como activos no operativos.

Adoptar políticas de pronto pago a proveedores deteriora la productividad de capital de trabajo pero mejora el EBITDA y posiblemente la palanca de crecimiento.

Dentro de los flujos de caja futuros, existen herramientas estratégicas de tipo empresarial que afectan el método de análisis de esas posibilidades. Como por ejemplo la matriz del BCG⁸³, dónde nos muestran modelos como; vacas, perros, interrogantes y estrellas. Estos son un tipo de diagnóstico.

⁸³ BCG=Boston Consulting Group, herramienta de gestión de cartera basada en participación del mercado y crecimiento del mercado.

Figura No. 9 Matriz BCG



Fuente: <http://www.google.com.co/imgres?imgurl=http:BCG>

Vacas: son aquellas unidades de negocio que gozan de alta participación en mercados de bajo crecimiento.

Es decir, el valor de continuidad generalmente representa una alta proporción del valor de las operaciones.

Perros: son aquellas unidades de negocio que poseen baja participación en mercados de alto crecimiento.

Implican reducir al mínimo las inversiones, los costos y los gastos con el fin de liberar la máxima caja posible.

Interrogantes: aquéllas unidades de negocio que poseen baja participación en mercados de alto crecimiento, teniendo en cuenta el valor del mercado⁸⁴.

Estrellas: aquellas unidades de negocio que poseen alta participación en mercados de alto crecimiento.

Depende de mi participación en el mercado la generación de efectivo

⁸⁴ El valor agregado del mercado es igual a la diferencia entre el incremento del valor de la empresa y las inversiones realizadas para producir dicho incremento. Dentro de algunos enfoques tenemos un enfoque agresivo, enfoque moderado con reinversión, esto considerando que crecen a ritmo de la inflación.

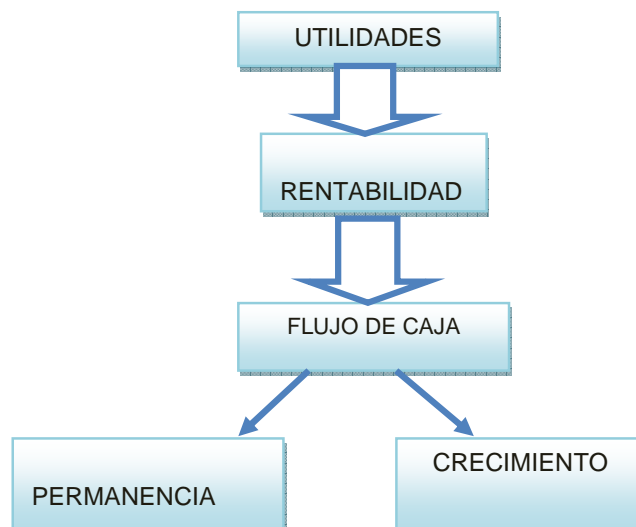
11. CREACIÓN DE VALOR A TRAVÉS DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio que a largo plazo garantizara la permanencia y crecimiento y aumento de valor de la empresa.

Los problemas de rentabilidad son problemas estructurales que se resuelven con decisiones estratégicas el cual causa un efecto a largo plazo.

La rentabilidad total, recoge el efecto que tanto a corto plazo como a largo plazo, producen las decisiones tomadas en el periodo. El efecto a corto plazo se refleja en los estados financieros y a largo plazo se refleja en los flujos caja libre futuros.⁸⁵

Figura No. 10 Flujo caja libre futuros



Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.71. Diseño: Las investigadoras.

11.1 VALOR

Conceptos y términos como rentabilidad operativa del activo no es más que el valor de los intereses que producen los activos de las empresas

⁸⁵ Macro inductores de valor – Rentabilidad de la empresa, valoración de empresas y gerencia de valor.

Cuadro No. 28 Formula para liquidar la rentabilidad operativa del activo

$$\text{Rentabilidad del Activo Neto} = \text{UODI} / \text{Activos de Operación}$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.75.
Diseño: Las investigadoras

También se puede visualizar la rentabilidad del patrimonio, es decir que los propietarios deben ganar una rentabilidad mayor al que deben por el costo de la deuda. Si los activos rinden más que el costo de la deuda quedará un remanente⁸⁶ que corresponde a la porción de los propietarios por asumir ese riesgo financiero. Mayor riesgo mayor remanente, esto hace que sea la esencia de los negocios.

Si se emprenden negocios proyectos, con rentabilidad por encima del CK costo capital, se aumentará el valor de la empresa.

Cuadro No. 29 Formula para liquidar la rentabilidad del patrimonio

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \text{RAN} + \text{Premio riesgo Financiero}$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.84. Diseño: Las investigadoras.

Se debe tener en cuenta que juega un papel importante las tasas de interés, donde juegan varias variables importantes como: la inflación, la devaluación, la oferta y la demanda de dinero y por supuesto el riesgo empresarial. El riesgo se da por las diferentes alternativas según sector económico donde la empresa se encuentre.

Esta rentabilidad que el propietario obtiene corresponde al operativo y al financiero. Este riesgo, implica que es obvio tomar una deuda.

La creación de valor depende de la rentabilidad que los negocios de la empresa puedan ofrecer a los recursos propios. Si esta rentabilidad es superior a la rentabilidad exigida por los accionistas, el valor de mercado será superior al valor contable y habrá creación de valor. Si la rentabilidad sobre fondos propios es inferior a la rentabilidad exigida, sucederá lo contrario y habrá destrucción de valor.

⁸⁶ Porción Libre = Remanente. Método de valoración EVA, Valoración de empresa, gerencia de valor y EVA, Oscar de León.

Para que exista destrucción de valor no hace falta que la empresa entre en pérdidas. Basta que no obtenga el nivel de rentabilidad exigible en función de su riesgo. Cuando esto ocurre, se dice que la empresa es económicamente no rentable, aunque sea contablemente rentable porque obtiene beneficios. El crecimiento es favorable para las empresas económicamente rentables, y desfavorable para las económicamente no rentables. En este último caso, las estrategias que mantienen un valor inmediato más alto son las estrategias de reducción (crecimiento negativo).⁸⁷

En si el riesgo trae implementar una estrategia competitiva. La rentabilidad del patrimonio⁸⁸ es igual a la rentabilidad operativa del activo más la contribución financiera o remanente financiero. Este remanente es igual al producto de la relación de la deuda, es decir patrimonio y la diferencia entre la rentabilidad del activo y el costo de la deuda.

Cuadro No. 30 Formula para liquidar remanente financiero

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \text{RAN} + \text{CF}$$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.84. Diseño: Las investigadoras

En la rentabilidad existe el dilema de crecimiento dependiente de muchas aspectos como por ejemplo el margen de utilidad⁸⁹ que se requiere y así también saberlas proyectar.

Es este proceso la responsabilidad del proceso de implementación de generación de valor recae sobre el gerente de la empresa. Esta rentabilidad en pocas palabras es el resultado del éxito de la estrategia que se emplee.

El costo de capital⁹⁰ es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa. Algo importante que cabe notar, es que cuando los activos generan una rentabilidad exactamente igual al costo de capital de la empresa, alcanzan un punto de equilibrio, en el cual no hay valor agregado ni destruido.

⁸⁷ Crecimiento desfavorable en las operaciones.

⁸⁸ Surge como consecuencia de la gestión empresarial y administrativa de optimización de recursos y eficiencia en las operaciones.

⁸⁹ Aspectos como las obligaciones financieras a corto y largo plazo y el patrimonio obtenido en la empresa son relevantes para proporcionar el margen de utilidad esperado, mide la efectividad de la administración para generar utilidades de los activos disponibles en la empresa.

⁹⁰ Costo Capital = CK.

Cuadro No. 31 Formula rentabilidad del activo neto

Rentabilidad del activo neto =	UODI/Activos de Operación
---------------------------------------	----------------------------------

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.75. Diseño: Las investigadoras.

Donde UODI = $\left\{ \begin{array}{l} \text{UAI} \\ \text{UAI} (1-t) \end{array} \right.$

Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA, Pag.75. Diseño: herramientas, Office.

12. MÉTODO DE OPCIONES REALES

Una opción es un contrato que otorga el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo subyacente, a un precio de ejercicio.

Las opciones de compra se les llaman Call y a las de venta se les llaman Put. Las opciones se dividen en opciones financiera y opciones reales.

Las opciones financieras:

Estas opciones se negocian en mercados organizados o en mercados OTC ("Over the Counter").

La opción real se encuentra en un proyecto cuando en una inversión existe alguna posibilidad futura de actualización al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual.⁹¹

Las opciones reales más comunes que se deben tener en cuenta en el momento de valorar un negocio son:

- Utilizar la inversión para usos alternativos
- Ampliar / reducir el proyecto
- Aplazar la inversión

Factores que afectan a las opciones reales:

- Valor esperado de los flujos
- Coste de la inversión
- Tasa de descuento
- Volatilidad de los flujos esperados
- Tiempo hasta el ejercicio
- Mantenimiento de la opción
- Su valor depende de la revalorización esperada de los flujos.

Este método de valoración por opciones reales podría ser apropiado para empresas tecnológicas. Así, cuando se realiza la valoración de una empresa hay normalmente tres fuentes fundamentales de información: los estados financieros actuales de la empresa, la evolución histórica de la empresa en términos de beneficios y mercado y finalmente se pueden considerar los principales competidores de la empresa.⁹²

12.1 METODOLOGÍA DE LAS OPCIONES REALES

Este método está recomendado para compañías que presenten las siguientes características.⁹³

⁹¹ http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/default2.asp

⁹² <http://innovacion.elevatusideas.org/content/view/336328/Opciones-reales-que-realmente-funcionan.html>

⁹³ <http://ciberconta.unizar.es/leccion/valempint/300.HTM>

- Sus mercados tengan un alto nivel de incertidumbre
- Mantengan algún tipo de liderazgo en su sector y
- Estén dirigidas por personas que comprenden las opciones y tienen una cierta Habilidad para ejercerlas

Método propuesto por P. Lamothe (2000)

Cuadro No. 32 Formula método propuesto por P. Lamothe (2000)

$$(1) \text{ PRECIO} = \frac{\text{BPA}}{K} + \text{V.A.O.C.}$$

FUENTE: [HTTP://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM](http://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM)

V.A.O.C. es el Valor Actual de las Opciones de Crecimiento de la compañía.

BPA es el Beneficio por Acción

K es una tasa de descuento utilizada para actualizar los valores.

Dado que:

Cuadro No. 33 despeje formula método propuesto por P. Lamothe (2000)

$$(2) \text{ } P_0 = \frac{D_t}{k - g} \qquad (3) \text{ P.E.R.} = \frac{P_0}{\text{BPA}}$$

FUENTE: [HTTP://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM](http://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM)

Dónde,

P: Precio

D: Dividendo

k: tasa de descuento

g: tasa de crecimiento de la empresa

P.E.R.: Price Earning Ratio

B.P.A.: Beneficio por Acción

De las fórmulas (1) y (3) se deduce que:

Cuadro No.34 Solución formula método propuesto por P. Lamothe (2000)

$$(4) \text{ P.E.R.} = \frac{P_0}{\text{BPA}} = \frac{1}{K} \left| 1 + \frac{\text{V.A.O.C.}}{\text{BPA}} \right|$$

FUENTE: [HTTP://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM](http://WWW.CIBERCONTA.UNIZAR.ES/LECCION/VALEMPINT/300.HTM)

12. 2 MÉTODOS ANALÍTICOS DE VALORACIÓN - MAV-

Este método se incluye los elementos tangibles específicos de la empresa, a cada uno de los cuales se le asigna un valor contable o de mercado y, posteriormente, caso de conocerse, se le agrega el valor intangible correspondiente al capital intelectual, tradicionalmente denominado fondo de comercio o Good-Will. Esencialmente la fórmula de valoración es la expresada en la siguiente ecuación:⁹⁴

Cuadro No. 35 Formula Métodos analíticos de valoración

$$V_o = V(AT)_o + V(AI)_o \quad (2) \quad 95$$

Fuente: PC Marín, G Luis - 2004 - comercio.ucv.cl

12. 3 MÉTODOS DE RENDIMIENTOS DE VALORACIÓN -MRV-

La empresa se enfoca como un todo a la obtención de rentas, las cuales deben recoger tanto la utilización de los elementos tangibles como intangibles, por lo que no requiere agregación de ningún tipo. La ecuación anteriormente vista, refleja la esencia de estos métodos.

Cuadro No. 36 Formula métodos de rendimiento de valoración

$$V_o = V(AT)_o + \frac{RD}{i} \quad (3)$$

Fuente: <http://www.ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/400.HTM>

⁹⁴ <http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/400.HTM>

⁹⁵ PC Marín, G Luis - 2004 - comercio.ucv.cl

12.4. MÉTODOS PRÁCTICOS O MIXTOS DE VALORACIÓN -MPV-

En donde el valor del fondo de comercio, normalmente, se establece por actualización de rentas diferenciales (**RD**), esto es, las rentas obtenidas superiores a la rentabilidad normal de la inversión. Se trata de métodos tomados de la experiencia, que combinan los dos precedentes intentando, en alguna medida, llegar a una ponderación de los mismos bajo un principio de prudencia. En la siguiente ecuación trata de reflejar estos criterios.

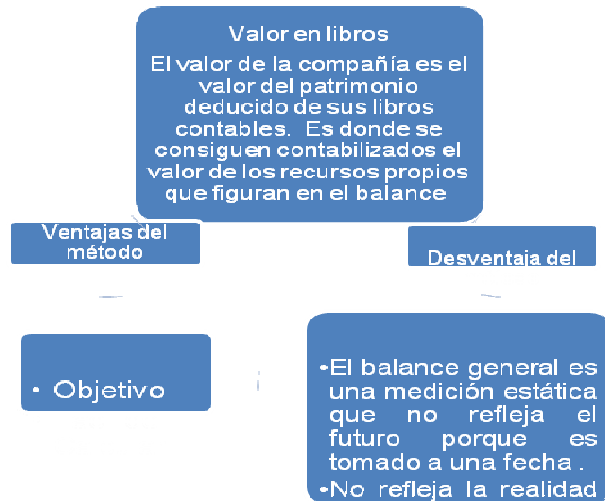
Se establece por actualización de rentas diferenciales (**RD**), esto es, las rentas obtenidas superiores a la rentabilidad normal de la inversión. Se trata de métodos tomados de la experiencia, que combinan los dos precedentes intentando, en alguna medida, llegar a una ponderación de los mismos bajo un principio de prudencia. La ecuación tres trata de reflejar estos criterios.

13. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS METODOS DE VALORACIÓN

Métodos contables basados en el balance

VALOR EN LIBROS:

Figura No. 11 Ventajas y desventajas método valoración valor en libros



Fuente: www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/ValCont.ppt

Diseño: Las investigadoras

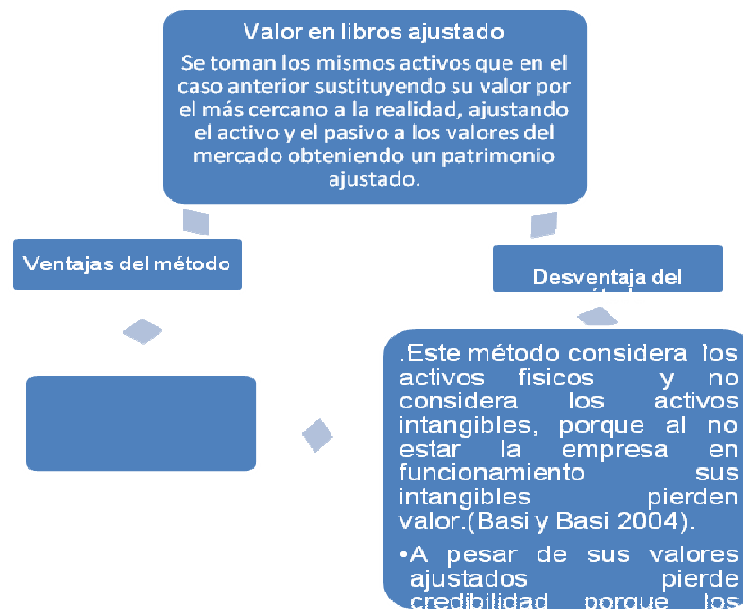
La metodología de este modelo se apoya en la partida doble, con lo cual, el valor de la compañía es el valor del patrimonio.⁹⁶

⁹⁶ www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/ValCont.ppt

Métodos contables basados en el balance

VALOR EN LIBROS AJUSTADO

Figura No. 12 Ventajas y desventajas método valoración valor en libros ajustado



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

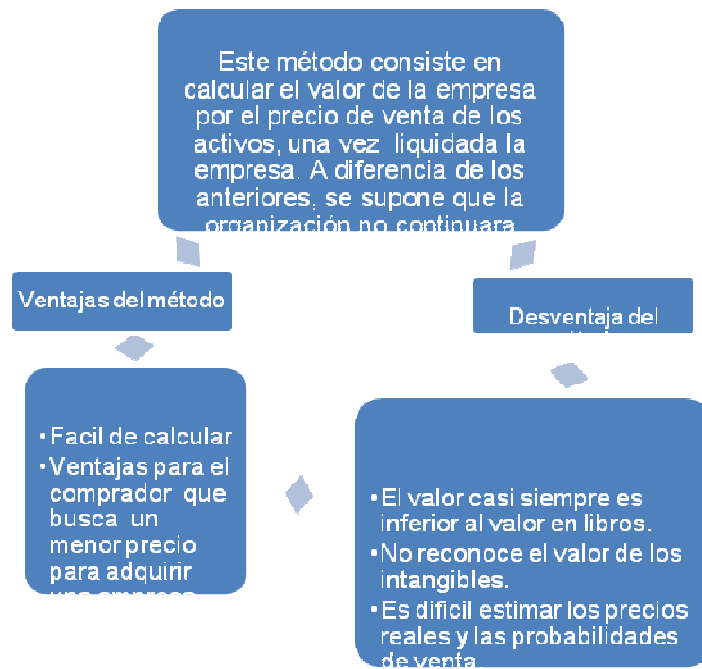
Diseño: Las investigadoras

Este método se basa en la aplicación del ajuste de todo el balance general de los efectos de la inflación.

Métodos contables basados en el balance

VALOR DE LIQUIDACIÓN

Figura No. 13 Ventajas y desventajas método valoración valor de liquidación



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras.

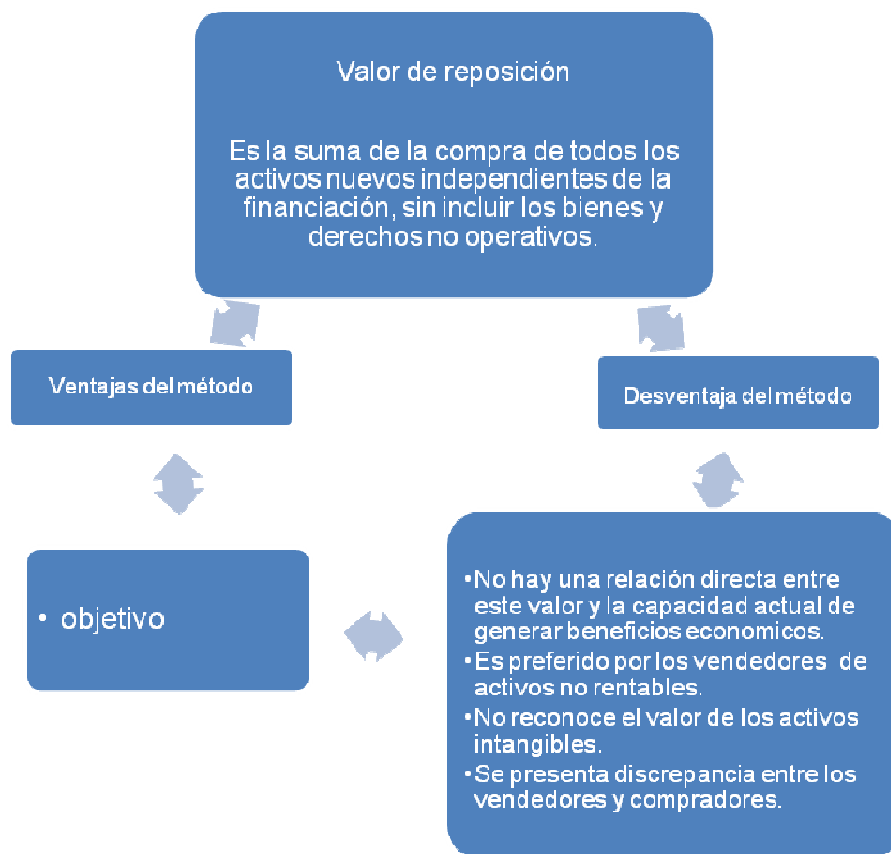
La metodología de este modelo se basa en lo que valdría la compañía al ser liquidada, con lo cual, quedaría el valor de patrimonio ajustado menos los gastos generados por el cierre.⁹⁷

⁹⁷ www.econfinanzas.com/estrategias/expo/02B_valoracion.pdf

Métodos contables basados en el balance

VALOR DE REPOSICIÓN

Figura No. 14 Ventajas y desventajas método valoración valor de reposición



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras.

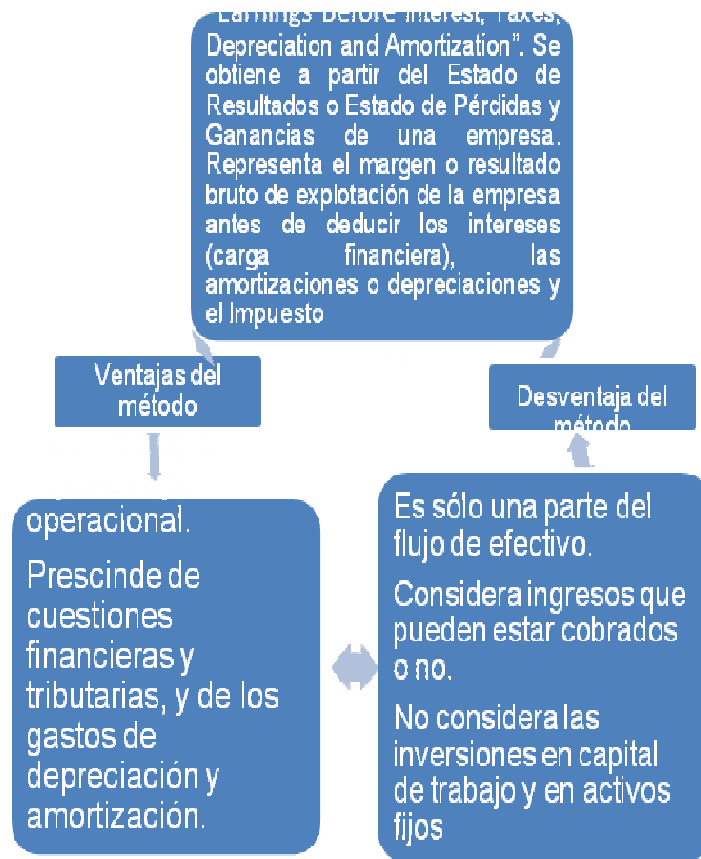
Este método supone que el valor de la compañía es igual a la suma del valor de compra de activos que son necesarios para la operación del negocio.⁹⁸

⁹⁸ www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/ValCont.ppt

Métodos múltiples basados en el resultado

EBITDA

Figura No. 15 Ventajas y desventajas método valoración EBITDA



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras.

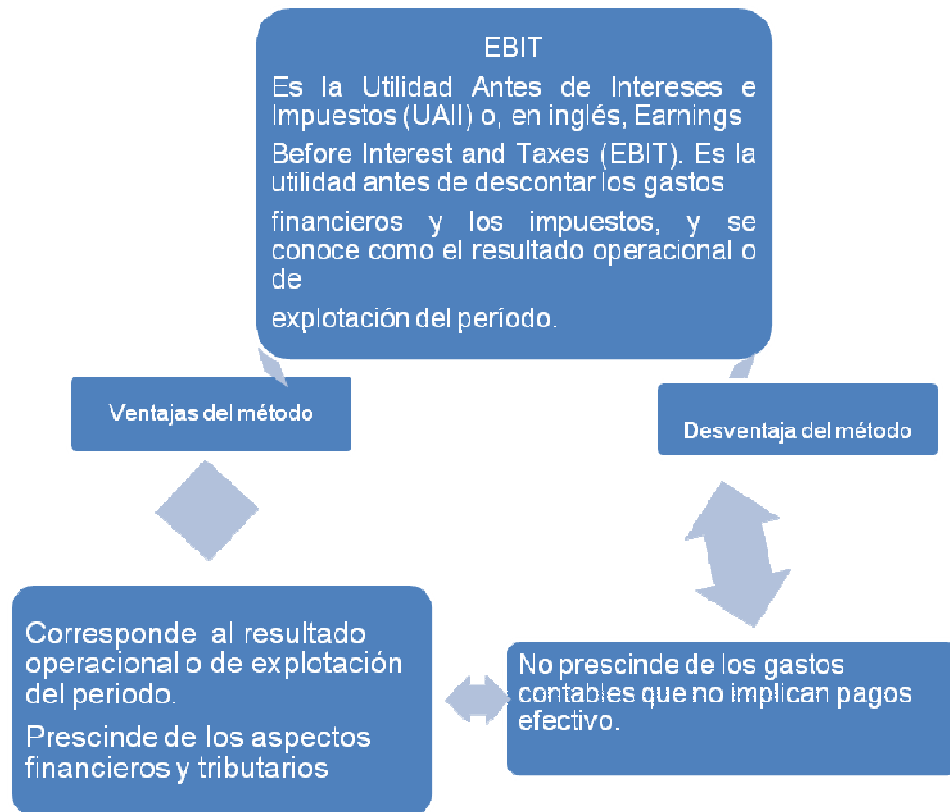
El EBITDA hace referencia a la capacidad de las empresas de generar dinero con el giro principal del negocio.

No toma en cuenta la amortización de las inversiones ni el costo de la deuda, de esta manera permite comparar la partida del negocio tal cual, con independencia de la estructura financiera de cada empresa o su ritmo de inversiones.

Métodos múltiples basados en el resultado

EBIT

Figura No. 16 Ventajas y desventajas método valoración EBIT



Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Diseño: Las investigadoras.

Los Beneficios Antes de Intereses e Impuestos (EBIT) son más fáciles de comparar que el EBITDA en aquellos casos en los que la intensidad de capital y/ o el tratamiento de los impuestos devengados difieren.

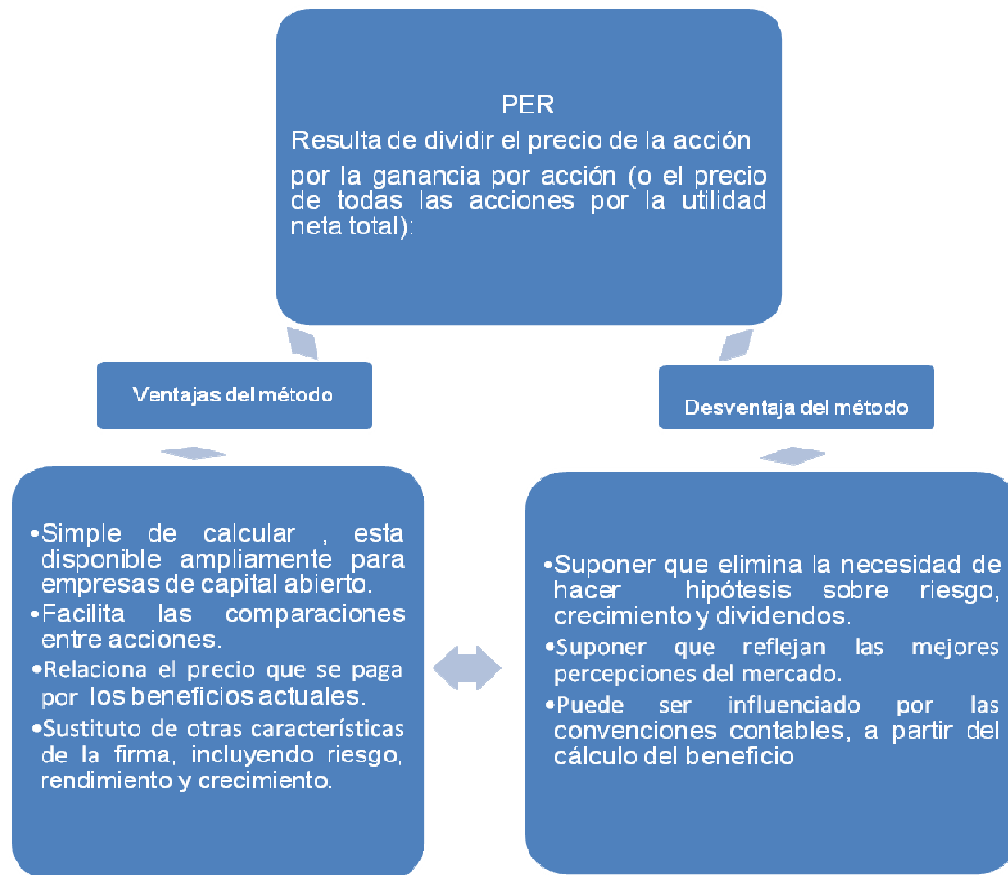
Sin embargo, el EBIT se ve afectado por diferencias en las políticas contables en el tratamiento de las amortizaciones.⁹⁹

Métodos múltiples basados en el resultado

PER

⁹⁹ redcontable.com/dc/ccpl/Comite%20de%20Finanzas/.../EBITDA.ppt

Figura No. 17 Ventajas y desventajas método valoración PER



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras.

Este método depende fundamentalmente de las expectativas que el mercado tiene de la empresa en cuanto a:¹⁰⁰

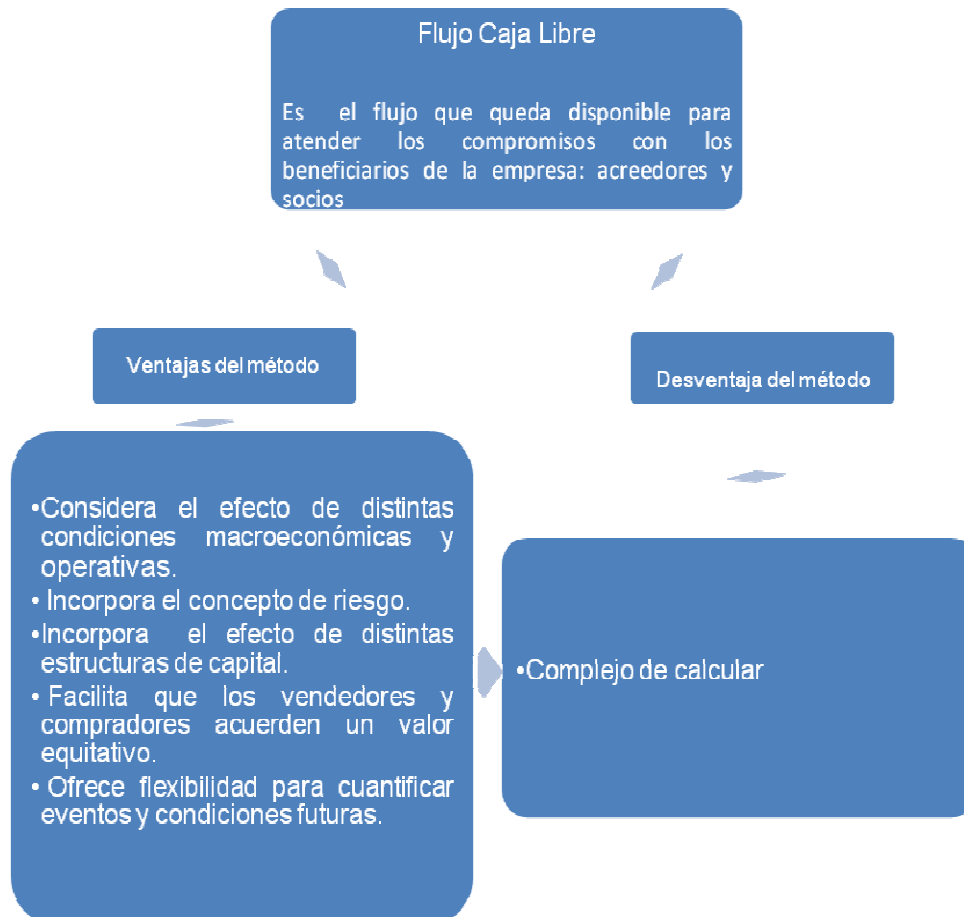
- Crecimiento
- Rentabilidad
- Riesgo

¹⁰⁰ es.mimi.hu/economia/expectativas.html

Métodos múltiples basados en el resultado

FCL

Figura No. 18 Ventajas y desventajas método valoración FCL



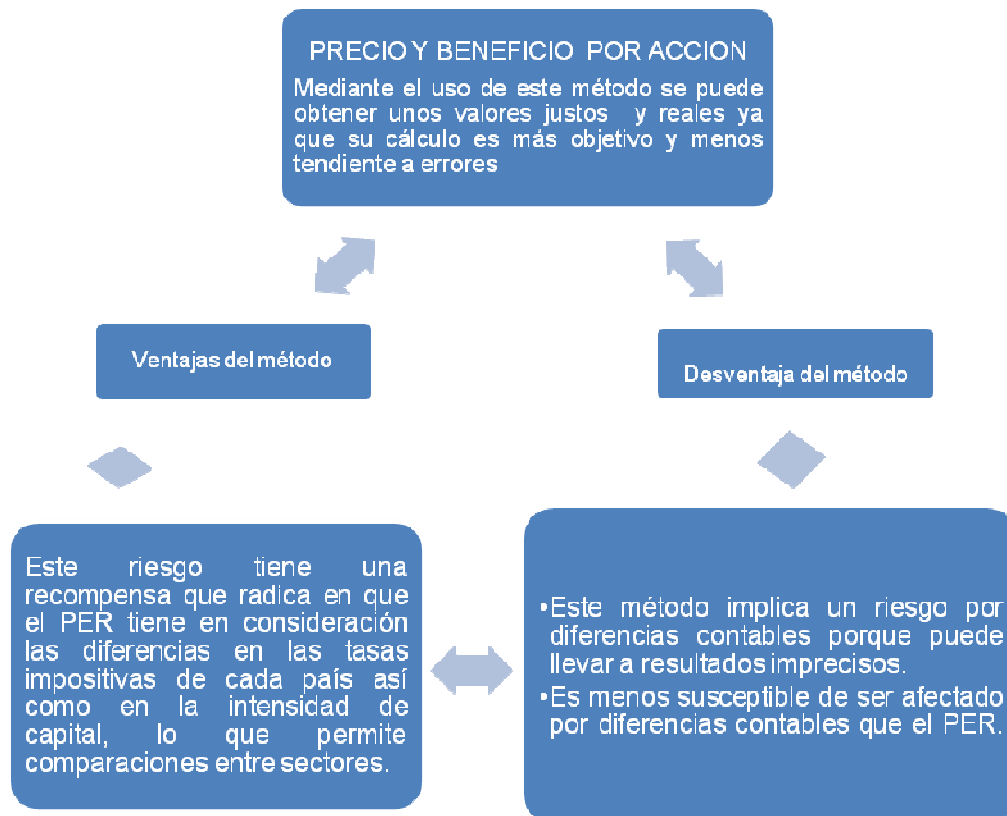
Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Diseño: Las investigadoras

El Flujo de caja libre determina el valor de una empresa en función de su capacidad de generar recursos a favor de sus accionistas en el largo plazo. El método requiere desarrollar un plan de negocios que concluya en unas proyecciones financieras de las cuales se desprenden los flujos de caja libre operacionales que traídos a valor presente a tasas que reflejen el costo de oportunidad, determinan su valor comercial o del mercado de los inversionistas que compran participaciones en empresas.

Métodos múltiples basados en los ingresos

PRECIO POR ACCION Y BENEFICIOS POR ACCION

Figura No. 19 Ventajas y desventajas método valoración Precio por Acción / Beneficios por Acción



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

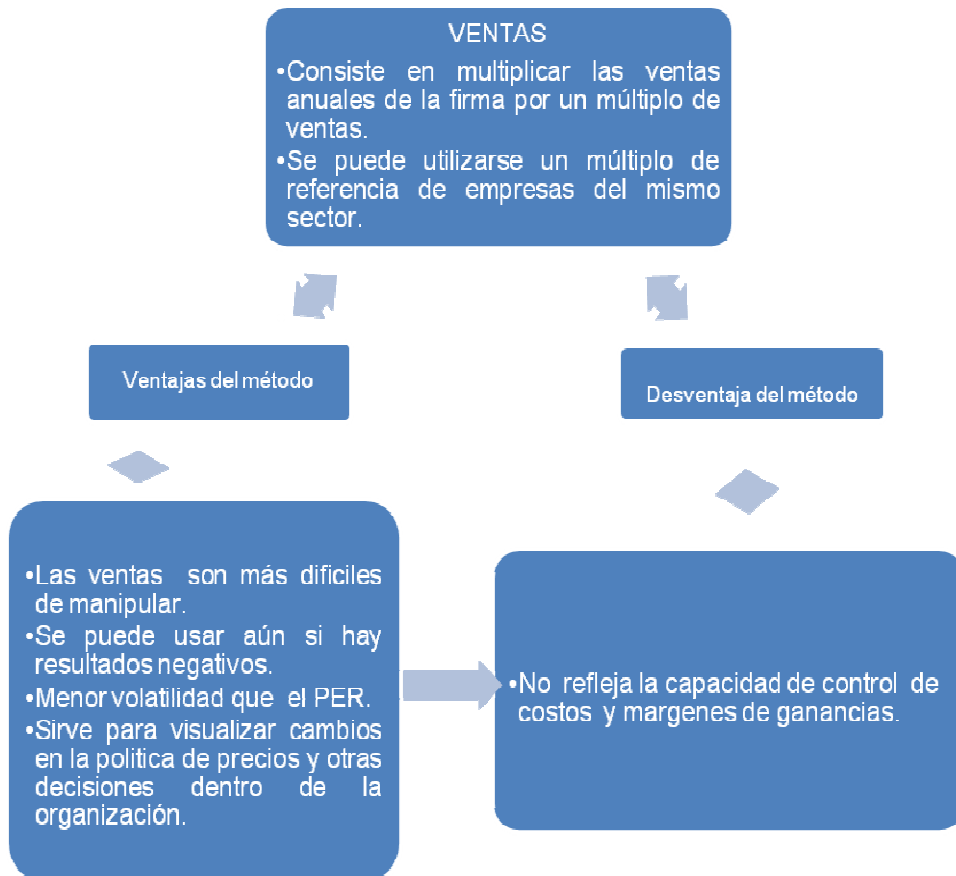
Diseño: Las investigadoras.

El uso de diferentes múltiplos en una valoración de un negocio, es viable adquirir resultados muy distintos debido a las diferencias generales en la operativa y rendimiento de los negocios.

Métodos múltiples basado en los ingresos

VENTAS

Figura No. 20 Ventajas y desventajas método valoración basado en los ingresos por ventas



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras

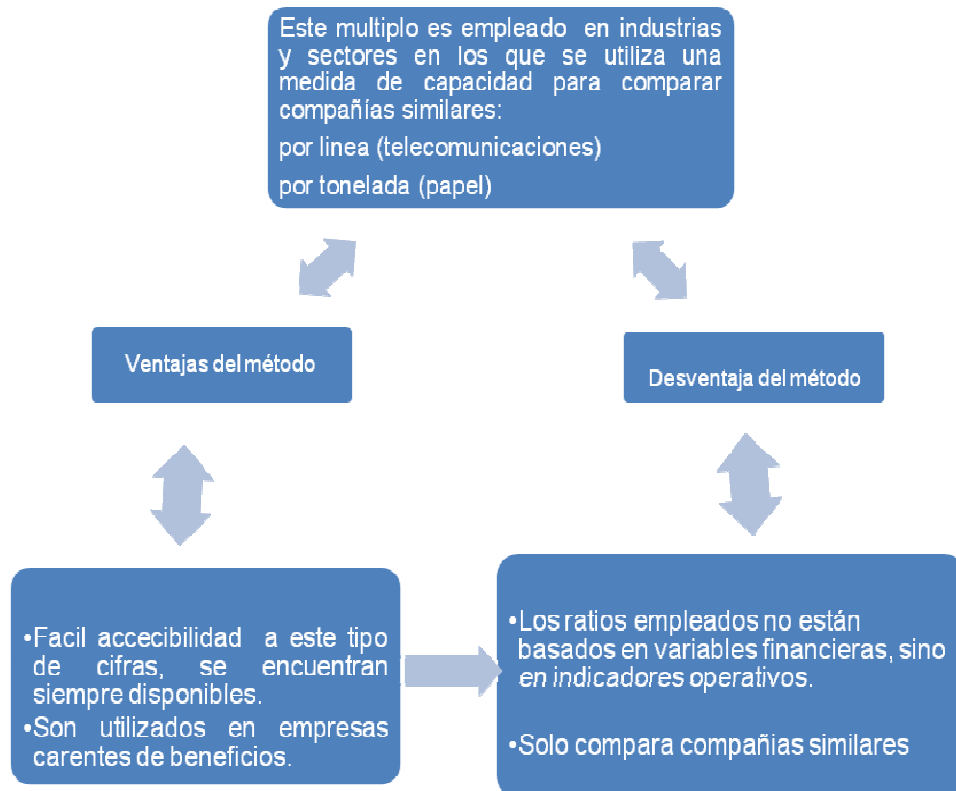
Los múltiplos son factores que permiten hacer un cálculo rápido para estimar el valor de un negocio. En algunos casos pueden constituir aproximaciones razonables. Como por ejemplo:

Las empresas de televisión por cable, donde la cantidad de abonados es una referencia importante.

Métodos múltiples basados en lo específico

Medida de capacidad

Figura No. 21 Ventajas y desventaja método valoración basado en lo específico medida de capacidad



Fuente:<http://winred.com/negocios/metodos-de-valoracion-de-una-empresa/gmx-niv114-con1077-npc2.htm>. Diseño: Las investigadoras

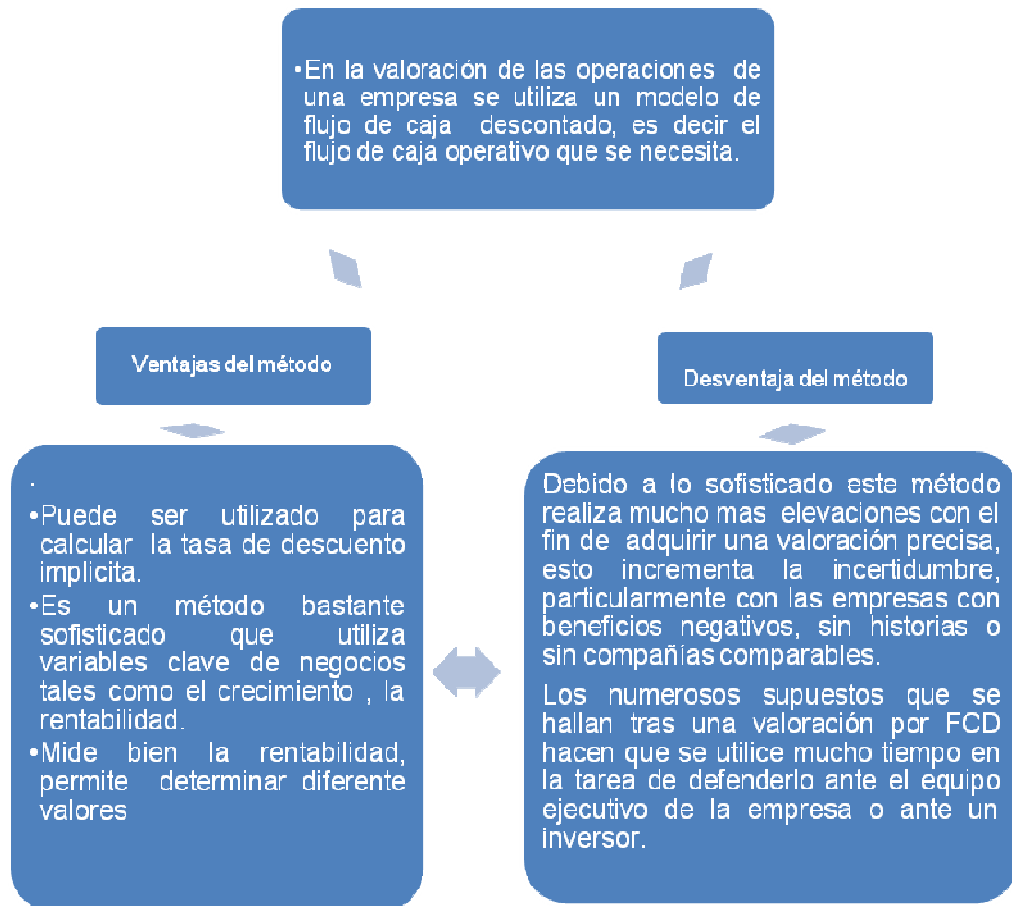
Estos indicadores son específicos de cada sector, no como una buena parte de los múltiplos financieros que, bien interpretados, pueden aportar mucho significado a una amplia gama de tipos de negocio.¹⁰¹

¹⁰¹ winred.com/negocios/.../gmx-niv114-con1077-npc17.htm

Métodos basados en la rentabilidad futura-flujos descontados

FLUJO CAJA DESCONTADO

Figura No. 22 Ventajas y desventajas método valoración FCD



Fuente: Pablo Fernández, Valoración de empresas1.pdf

Diseño: Las investigadoras

Se observa que este modelo es fácil porque los cálculos se hacen con las matemáticas financieras. Difícil porque usted debe proyectar flujos de caja y calcular una tasa de descuento. Por ello, no es un resultado exacto y tiene errores. El resultado es una gama de valores posibles del valor de la firma.¹⁰²

¹⁰² www.slideshare.net/.../medición-y-valoración-capital-intelectual

14. CRITERIOS DE EVALUACION UTILIZADOS PARA ESCOGER EL MÉTODO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, FLUJO DE CAJA LIBRE Y EL INDICADOR FINANCIERO EVA.

En el capítulo anterior se estudio de una manera detallada los métodos de valoración de las empresas que se encuentran en la literatura, los criterios que nos condujeron a dar cumplimiento con nuestro objetivo principal en tomar la decisión de escoger los métodos Flujo de Caja libre y el indicador financiero EVA:

- Porque son métodos que garantizan la permanencia, crecimiento de las empresas. Los socios e inversores esperan recibir dinero y rentabilidad en el tiempo. Buscan unidad de negocios viables, con el fin de obtener un beneficio.
- Son indicadores que permiten monitorear constantemente para alcanzar el objetivo financiero.
- Excelentes herramientas.
- Son elementos que miden el riesgo.
- Visualizan el costo de oportunidad del inversionista.
- Muestran los flujos futuros de la unidad de negocio.

También se puede deducir que el EVA es una herramienta que no es solo útil para que los inversionistas establezcan sus oportunidades de inversión, sino que a la vez permite separar con claridad los factores que están contribuyendo a la creación o a la destrucción de valor dentro de una empresa. El EVA no solo sirve para hacer análisis posterior a los hechos, sino que permite identificar las palancas creadoras de valor dentro de una empresa, para generar progreso.

Las empresas que más EVA generaron y las que mejoraron su generación de valor muestran que la tendencia de destrucción de valor es común a la mayoría de las empresas del país.

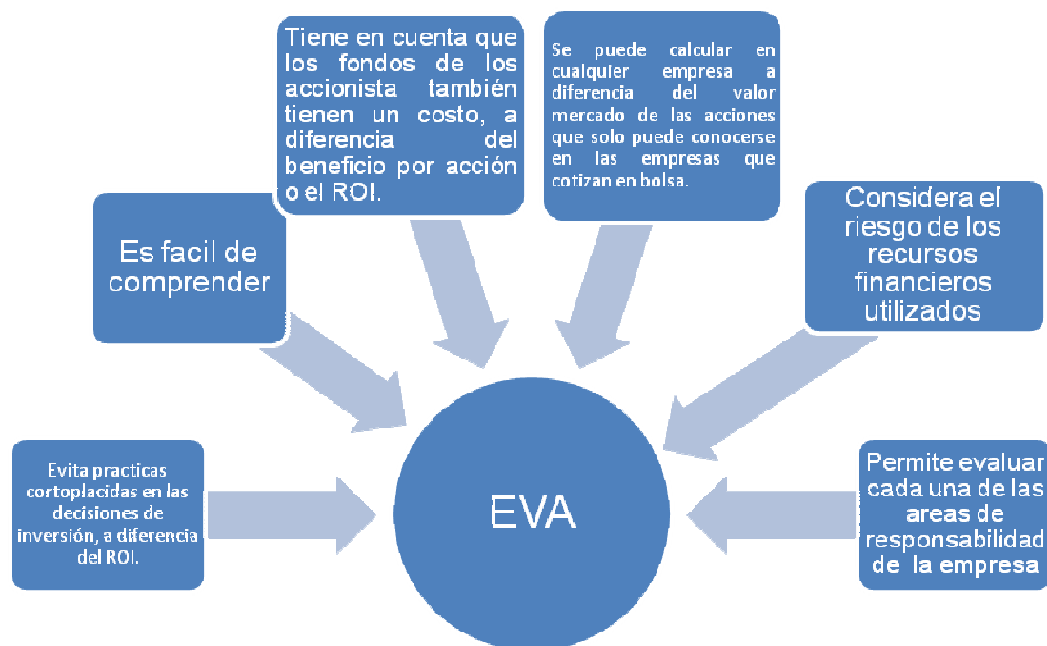
Según el análisis, solo las primeras 14 empresas, entre las que se incluyen Mazda, Itacol, Cacharrería Mundial, GM Colmotores y Cervunion, generaron valor. El resto destruyen valor, pues no están cumpliendo las expectativas de los inversionistas. Esto puede convertirse en un factor de riesgo, pues los inversionistas podrían confiar su dinero a otros negocios¹⁰³.

A continuación se detalla las ventajas de cada uno de los métodos antes mencionados, el cual se demuestra porque se resolvió escoger estos métodos de valoración de empresas.

El flujo de caja libre se ha convertido día a día en la apoyo de medida financiera que muestra verdaderamente el valor de una organización.

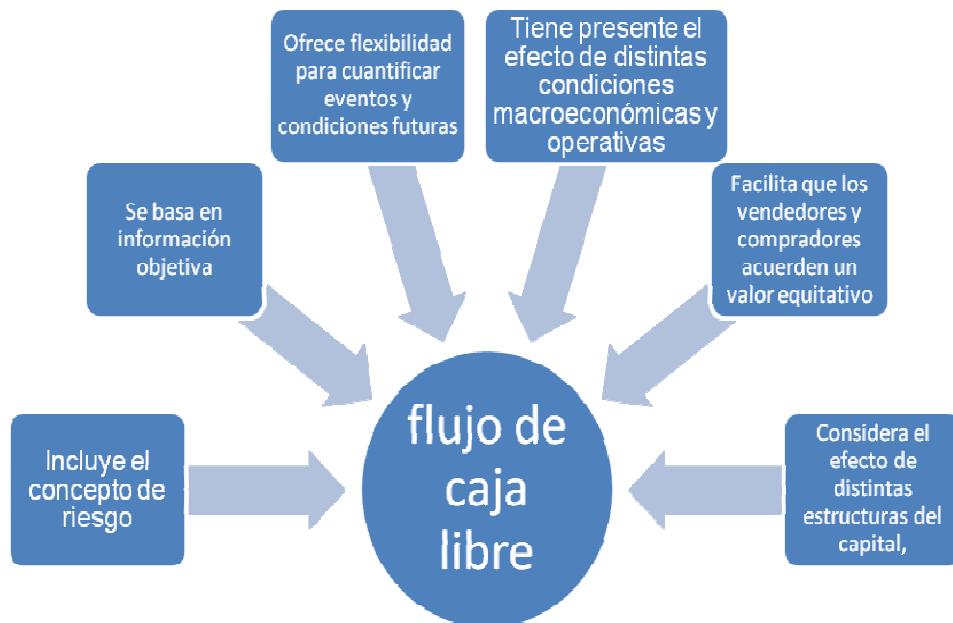
¹⁰³ Revista Dinero, No. 83

Figura No. 23 Ventajas del EVA



Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Capítulo 5.
Diseño: Las investigadoras

Figura No. 24 Ventajas del método de valoración Flujo de Caja libre



Fuente: Oscar León García, valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Capítulo 4.
Diseño: Las investigadoras

15. APLICACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE LOS METODOS DE FLUJO DE CAJA LIBRE Y EVA, EN LAS EMPRESAS: CONFECCIONES MAVERICK LTDA. Y CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

Para cumplir con este objetivo se decidió escoger de la lista de liquidación judicial y de reorganización que aparecen en la Súper Intendencia de Sociedades, dos empresas Vallecaucanas las cuales son:

- **CONFECCIONES MAVERICK LTDA – En liquidación Judicial**
- **CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A – En Reorganización**

La primera empresa que se evalúa es **Convertidora de Papel del Cauca S.A.** una empresa Vallecaucana, dedicada a la conversión de papel y a la fabricación de otros artículos de papel y cartón que las circunstancias de la economía, lo llevo a tomar la decisión de acogerse a la ley de insolvencia. Según datos de la Súper Intendencia de Sociedades existen nueve causales, por las cuales una empresa entra en reorganización. Durante el periodo junio de 2007 al 31 de diciembre de 2008, fueron admitidas 55 empresas en proceso de reorganización, argumentando las siguientes causas, principalmente.¹⁰⁴

Cuadro No. 37 Causas que conllevan al proceso de reorganización

CAUSAS	Nº de Empresas
Competencia y contrabando	23
Revaluación del peso	18
Alto endeudamiento	18
Reducción en las ventas	18
Deficiencia organizacional, Administrativa, Financiera y Empresarial	16
Falta de capital de trabajo	11
Fenómenos naturales	9
Problemas con proveedores	8
Baja rotación de cartera	4

Fuente: Revista Estados Financieros, Superintendencia de Sociedades, las raíces de la crisis.

Grafico No.3 Causas que dieron origen a los procesos de reorganización



¹⁰⁴ Revista Estados financieros Superintendencia de Sociedades-2008

Para la empresa estudiada sus principales causas fueron: revaluación del peso, alto endeudamiento, problemas con los proveedores.

Cuadro No. 38. Información general de la sociedad Convertidora de papel del Cauca S.A.

15.1 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

SISTEMA DE INFORMACIÓN GENERAL DE SOCIEDADES

DATOS BÁSICOS			
NIT 817000499	DV 5	EXPEDIENTE 29919	
RAZÓN SOCIAL	CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A. EN REORGANIZACION		
SIGLA			
OBJETO SOCIAL	CONVERSION DE PAPEL		
TIPO SOCIETARIO	ANONIMA		
ACTIVIDAD ECONÓMICA			
ACTIVIDAD CIU	Fabricación de otros artículos de papel y cartón		
CODIGO CIU	D2109		
DIRECCIÓN DE NOTIFICACIÓN JUDICIAL			
CARRERA 13 NO 19-600			
TELÉFONO 1	4458500	TELÉFONO 2	NULL
CIUDAD	SANTANDER DE QUILICHAO	DEPARTAMENTO	CAUCA
DIRECCIÓN DE DOMICILIO			
CARRERA 13 NO 19-600			
CIUDAD	SANTANDER DE QUILICHAO	DEPARTAMENTO	CAUCA
APARTADO	6705	FAX	5504377
E-MAIL CONTABILIDAD@COPAPEL.COM		PÁGINA WEB	
SITUACIÓN/ESTADO			
ESTADO	VIGILANCIA	FECHA ESTADO	2007/04/01
SITUACIÓN	REORGANIZACION	FECHA SITUACIÓN	2009/09/29
ETAPA SITUACIÓN	ADMISION	FECHA ETAPA	2009/09/29
CAUSAL	(Art. 1o,Lit A, Dec 4350/2006)		
ADMINISTRADORES/REPRESENTANTES			
REPRESENTANTE LEGAL	ALBERTO RIVERA GARCIA		
REPRESENTANTE LEGAL 1ER. SUPLENTE	ADRIANA ALVAREZ HOYOS		
REVISOR FISCAL	GUILLERMO ANDRADE DORADO		
REVISOR FISCAL SUPLENTE	MARGARITA BELLAIZA		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 1o.	CORTES CARDENAS CARMEN ALICIA		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 2o.	MARTHA CECILIA RIVERA GARCIA		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 3o.	ESTELLA PEREZ LEDESMA		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 4o.	ALBERTO RIVERA GARCIA		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 5o.	GUILLERMO LEON VELEZ VELEZ		
JUNTA DIRECTIVA SUPLENTE 1o.	ERIKA FRANCO NARANJO		
JUNTA DIRECTIVA SUPLENTE 2o.	ROLANDO CRUZ PEREYRA		
JUNTA DIRECTIVA SUPLENTE 3o.	EDWARD QUIGUA		
JUNTA DIRECTIVA SUPLENTE 4o.	MARIA EUGENIA CASAÑAS		
PROMOTOR	SUAREZ TORRES JAVIER		

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?>

Para aplicar el método de valoración Flujo de caja libre y el EVA, se tomo como referencia los estados financieros de los años 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, de la sociedad Convertidora de Papel del Cauca S. A.

Cuadro No. 39 Balance General- Activo Convertidora de papel del Cauca S.A

CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A					
BALANCE GENERAL					
A DICIEMBRE 31 DE					
(Expresado en pesos Colombianos)					
	Año 2.004	Año 2.005	Año 2.006	Año 2.007	Año 2.008
ACTIVO					
Caja	11.783	59.225	42.872	25.874	55.439
Bancos	79.886	260.450	422.625	236.755	836.379
Cuentas de Ahorro	43.114	57.589	119.190	97.939	24.082
Fondos					
DISPONIBLE	134.783	377.264	584.687	360.568	915.900
INVERSIONES CP					
Clientes	4.110.689	5.578.025	6.323.911	6.343.203	6.006.392
Cuentas por Cobrar a Socios y Accionistas	1.488.829	140.284	3.288		
Anticipos y Avances	52.575	387.334	898.110	171.554	57.439
Depositos		708	3.591	62.733	1.667
Antic Imptos y Contrib o Saldos a Favor	747.397	1.090.041	1.602.156	1.215.220	1.459.895
Reclamaciones (CP)	11		17.218	4.674.033	1.250.000
Cuentas x Cobrar a Trabajadores (CP)	80.636	70.903	48.853	14.426	14.591
Deudores Varios (CP)	33.611	25.790	14.836	4.705	31.264
Deudas de Difícil Cobro (CP)	97.321	88.321	306.200	566.474	549.519
Provisiones (CP)	360.447	450.742	549.653	780.269	352.837
DEUDORES CORTO PLAZO	6.250.622	6.930.664	8.668.510	12.272.079	9.017.930
Materias Primas	1.976.206	1.558.407	1.985.626	2.587.885	2.318.658
Productos en Proceso	128.194	94.009	87.327	90.505	49.042
Productos Terminados	861.758	740.042	891.091	983.308	950.274
Mcias no Fabricadas x la Empresa	251.216	391.590	478.843	540.372	818.105
Materiales Repuestos y Accesorios			219.562		344.735
Inventarios en Transito	268.986	13.209	210.302	134.563	330.290
Provisiones					
INVENTARIOS	3.486.360	2.797.257	3.872.751	4.336.633	4.811.104
Gastos Pagados x Anticipado CP					195.061
Cargos Diferidos CP					144.430
DIFERIDO					339.491
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.871.765	10.105.185	13.125.948	16.969.280	15.084.425
Deudas de Difícil Cobro (LP)					
DEUDORES LARGO PLAZO					
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO NETO	2.678.656	6.448.716	14.368.269	14.491.709	19.968.044
Gastos Pagados x Anticipado LP	27.685	22.029	20.099	48.186	
Cargos Diferidos LP	34.562	114.875	51.219	110.228	
DIFERIDOS	62.247	136.904	71.318	158.414	
Diversos	254.341	258.834	248.572	248.571	
OTROS ACTIVOS	254.341	258.834	248.572	248.571	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2.995.244	6.844.454	14.688.159	14.898.694	19.968.044
TOTAL ACTIVO	12.867.009	16.949.639	27.814.107	31.867.974	35.052.469

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

Cuadro No. 40 Balance General- Pasivo y Patrimonio Convertidora de papel del Cauca S.A.

CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A					
Balance General Comparativo					
Por los Años Terminados a diciembre 31					
(Expresado en pesos Colombianos)					
	AÑO 2004	AÑO 2005	AÑO 2006	Año 2.007	Año 2.008
OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	2.415.844	3.747.101	9.978.961	14.632.548	7.689.699
PROVEEDORES	1.809.879	1.735.069	2.934.065	4.018.236	6.498.790
Cuentas Corrientes Comerciales (CP)					
Costos y Gastos x Pagar CP	16.476	24.889	178.887	191.849	296.503
Dividendos o Partic. x Pagar	177.948	31.313	1.724	19.363	
Retencion en la Fuente	5.945	11.243	23.203	10.041	17.699
Impuesto a las Ventas Retenido	13.165	13.741	42.126	10.635	27.489
Retenciones y Aportes de Nomina	17.058	23.769		34.541	47.140
Acreedores Varios (CP)	127.729	59.514	62.136	48.029	28.199
CUENTAS POR PAGAR CORTO PLAZO	358.321	164.469	308.076	314.458	417.030
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	103.582	291.073	904.526	537.746	679.062
OBLIGACIONES LABORALES CORTO PLAZO	106.697	122.813	161.290	194.674	193.465
Para Costos y Gastos					317.928
Para Obligaciones Laborales					
Para Obligaciones Fiscales					
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES					317.928
Anticipos y Avances Recibidos (CP)	469	4.892	2.094	10.146	18.910
OTROS PASIVOS CORTO PLAZO	469	4.892	2.094	10.146	18.910
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4.794.792	6.065.417	14.289.012	19.707.808	15.814.884
OBLIGACIONES FINANCIERAS (LP)		1.327.228	1.502.104	357.935	7.354.898
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		1.327.228	1.502.104	357.935	7.354.898
TOTAL PASIVO	4.794.792	7.392.645	15.791.116	20.065.743	23.169.782
Capital Suscrito y Pagado	595.000	5.877.855	5.877.855	5.877.855	5.877.855
CAPITAL SOCIAL	595.000	5.877.855	5.877.855	5.877.855	5.877.855
Prima en coloc. acc cuotas o partes de int.	1.393.829	1.393.829	1.393.829	1.393.829	1.393.829
SUPERAVIT DE CAPITAL	1.393.829	1.393.829	1.393.829	1.393.829	1.393.829
RESERVAS	657.734	657.734	779.273	1.008.809	1.017.427
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1.721.287	412.189	844.597	844.597	844.597
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.267.425	1.215.387	2.295.364	68.841	273.121
UTILIDADES ACUMULADAS				2.608.300	2.475.858
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	2.436.942		832.073	2.608.300	2.475.858
TOTAL PATRIMONIO	8.072.217	9.556.994	12.022.991	11.802.231	11.882.687
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12.867.009	16.949.639	27.814.107	31.867.974	35.052.469

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

Cuadro No. 41 Estado de Resultados Convertidora de papel del Cauca S.A

CONVERTIDORA DEL PAPEL DEL CAUCA S.A Estado de Resultados Acumulado entre el 1 de Enero y el 31 de Diciembre de los años (Expresado en pesos Colombianos)					
	Año 2.004	Año 2.005	Año 2.006	Año 2.007	Año 2.008
INGRESOS					
Ingresos operacionales	20.565.323	26.930.588	29.012.141	30.379.746	27.535.005
INGRESOS NETOS	20.565.323	26.930.588	29.012.141	30.379.746	27.535.005
Costo de venta y de prestacion de servicios	16.817.115	22.443.810	23.251.215	25.356.710	22.981.365
UTILIDAD BRUTA	3.748.208	4.486.778	5.760.926	5.023.036	4.553.640
Gastos de administración	583.020	556.600	599.033	602.467	703.621
Gastos de ventas	1.925.461	2.421.169	2.723.716	3.121.131	2.985.895
UTILIDAD OPERACIONAL	1.239.727	1.509.009	2.438.177	1.299.438	864.124
Ingresos no operacionales	458.995	480.130	545.579	1.326.853	1.153.562
Gastos no operacionales	472.367	583.627	474.579	2.258.638	1.422.746
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION	1.226.355	1.405.512	2.509.177	367.653	594.940
Ajustes por Inflacion	41.070	(88.132)	(3.238)	-	-
Impuesto de renta y complementarios	-	101.993	210.575	298.812	321.819
GANANCIAS Y PERDIDAS	1.267.425	1.215.387	2.295.364	68.841	273.121

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

15.2 APLICACIÓN DEL INDICADOR FINANCIERO EVA EN LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

Según lo registrado históricamente por la Superintendencia de Sociedades en los años 2003 - 2008, se dieron a conocer las siguientes tasas efectivas. Las tasas corresponden a un interés efectivo Anual.

Año 2003	49%
Año 2004	52%
Año 2005	54%
Año 2006	55%
Año 2007	66%
Año 2008	61,10%

La empresa pertenece al sector de la industria del papel y cartón, para el año 2004 genero un alza de 7,12% en producción y de 10,62% en ventas.

EVA AÑO 2004:

Cuadro No. 42 Liquidación Eva año 2004 Convertidora de papel del Cauca S:A.

La empresa para este año se encontraba con los siguientes indicadores:

AÑO	2004
Patrimonio / activos	0,63%
Nivel de endeudamiento financiero	0,1878%

Los inversionistas desean recibir 17,74% de rendimiento sobre el uso del dinero.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 7,01%; dato tomado del Banco de la República.

$$CK=\{KD(1-T)\} (D/V)+KP(P/V)$$

AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2004	0,0701	0,6	0,1878	0,1774	0,63
	0,04206		0,1878	0,111762	
	0,007898868			0,111762	
	11,97%				

	EVA= UODI (ACTIVOS X CK)			
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2004	1.267.425,00	12.867.009,00	11,97%	(272.755,98)

EVA AÑO 2005:

Cuadro No. 43 Liquidación Eva año 2005 Convertidora de papel del Cauca S.A.

Según información del DANE la industria de papel para este año su contribución en el crecimiento fue del 20,33%.

La empresa para este año se encontraba con los siguientes indicadores:

AÑO	2005
Patrimonio/activos	0,56%
Nivel de endeudamiento-financiero	0,30%

Los inversionistas desean recibir 20,33% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 6,19%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 40%.

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2005	0,0619	0,6	0,3	0,2033	0,56
	0,03714		0,3	0,113848	
	0,011142			0,113848	
	12,50%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2005	1.215.387,00	16.949.639,00	12,50%	(903.317,88)

FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

EVA AÑO 2006:

Cuadro No. 44 Liquidación Eva año 2006 Convertidora de papel del Cauca S:A.

El papel, cartón y sus productos, variaciones del índice de ventas reales para el año 2006 ascendió 17,6%, según fuente del DANE y cálculos ANIF.

La empresa para este año se encontraba con los siguientes indicadores

AÑO	2006
Patrimonio/activos	0,43%
Nivel de endeudamiento	0,41%

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 17,6% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 6,48%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 40%.

$$CK = \{KD(1-T)\} (D/V) + KP(P/V)$$

AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2006	0,0648	0,6	0,41	0,176	0,43
	0,03888		0,41	0,07568	
	0,0159408			0,07568	
	9,16%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2006	2.295.364,00	27.814.107,00	9,16%	(252.408,20)

FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

EVA AÑO 2007:

Cuadro No. 45 Liquidación Eva año 2007 Convertidora de papel del Cauca S.A.

El papel, cartón y sus productos, variaciones del índice de ventas reales para el año 2007 ascendió 18%, según fuente del DANE y cálculos ANIF

La empresa para este año se encontraba con los siguientes indicadores:

	2007
Patrimonio/activos	0,37%
Nivel de endeudamiento-financiero	0,47%

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 18% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 8,66%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 35%.

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2007	0,0866	0,65	0,47	0,18	0,37
	0,05629		0,47	0,0666	
	0,0264563			0,0666	
		9,31%			

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2007	68.841,00	31.867.974,00	9,31%	(2.898.067,38)

FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

Cuadro No. 46 Liquidación Eva año 2008 Convertidora de papel del Cauca S.A.

El papel, cartón y sus productos, variaciones del índice de ventas reales para el año 2008 ascendió 11,5%, participación en el crecimiento 15,5, información según fuente del DANE.

La empresa para este año se encontraba con los siguientes indicadores

	2008
Patrimonio/activos	0,34%
Nivel de endeudamiento-financiero	0,43%

FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

Los inversionistas desean recibir 27% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 9,73%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 35%.

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2008	0,0973	0,65	0,43	0,27	0,34
	0,063245		0,43	0,0918	
	0,02719535			0,0918	
	11,90%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2008	273.121,00	35.052.469,00	11,90%	(3.898.122,81)

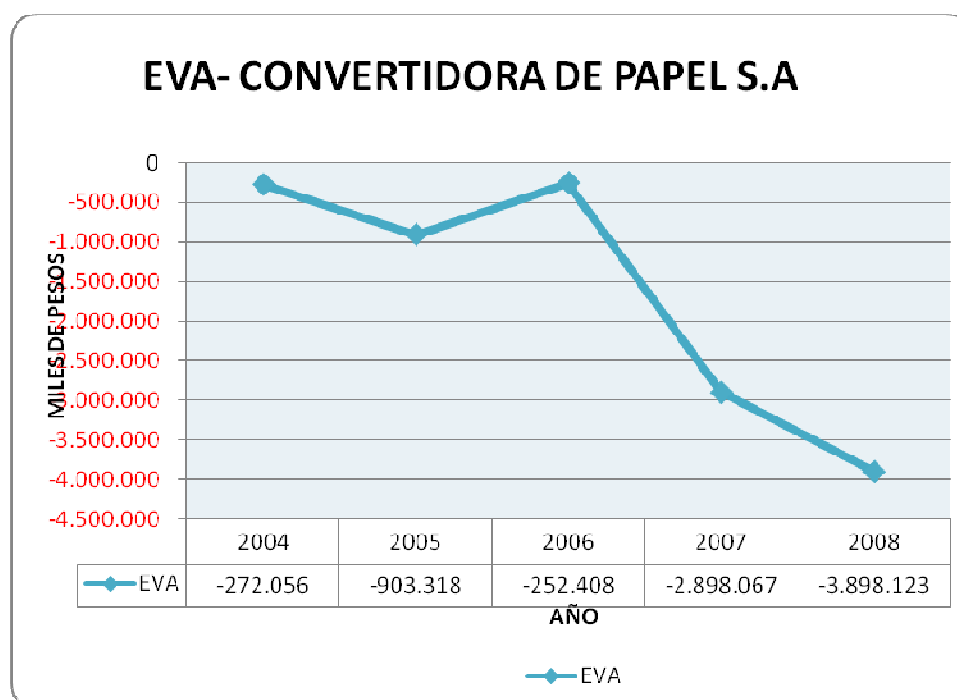
FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

Cuadro No. 47 Resumen EVA Convertidora de papel de Cauca S. A.

RESUMEN EVA	
AÑO	EVA
2004	\$ (272.756)
2005	\$ (903.318)
2006	\$ (252.408)
2007	\$ (2.898.067)
2008	\$ (3.898.123)

FUENTE: ELABORACIÓN LAS INVESTIGADORAS

Grafico No. 48 Resumen estadístico EVA Convertidora de papel del Cauca S.A



15.3 ANÁLISIS RESULTADOS EVA DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

El EVA negativo de la empresa Convertidora de papel del cauca S.A, supone que la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo de capital. La riqueza de los accionistas sufre un decremento, destruye valor.

La empresa deberá mejorar la utilidad operacional después de impuestos (UODI) sin involucrar más capital en el negocio y su proceso de reestructuración puesto que ha destruido valor inicialmente de \$272.056 en el año 2004, posteriormente termina en el año 2008 con una cifra muy alta: \$3.898.123.

La empresa decide Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir para conseguir beneficios adecuados y generar mayores ventas, incrementando su nivel de producción.

En el siguiente indicador se observa como la empresa tiene un porcentaje muy alto en nivel de endeudamiento.

Cuadro No. 48 Nivel de endeudamiento de la empresa Convertidora de papel del Cauca S.A.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A					
ANOS	2004	2005	2006	2007	2008
PASIVO TOTAL	4.794.792	7.392.645	15.791.116	20.065.743	23.169.782
ACTIVO TOTAL	12.867.009	16.949.639	27.814.107	31.867.974	35.052.469
PORCENTAJE QUE ESTA EL					
ACTIVO COMPROMETIDO A LOS ACREEDORES	37%	44%	57%	63%	66%

La tasa de retorno para los inversionistas en el año 2004 estaba en un 16%, pero después año tras año se ve muy afectada, puesto que su utilidad disminuye notable, ya que la empresa al adquirir más capital para sus inversiones las está recibiendo con una rentabilidad muy alta, entonces sus socios para el año 2008 solo están recibiendo una rentabilidad del 2%

Cuadro No. 49 Rendimiento de patrimonio de la empresa Convertidora de papel del Cauca S.A.

RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A					
AÑOS	2004	2005	2006	2007	2008
UTILIDAD NETA	1.267.425	1.215.387	2.295.364	68.841	273.121
PATRIMONIO	8.072.217	9.556.994	12.022.991	11.802.231	11.882.687
PORCENTAJE DE UTILIDAD QUE ESTAN RECIBIENDO LOS SOCIOS SOBRE SU INVERSIÓN	16%	13%	19%	1%	2%

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

15.4 APLICACIÓN MÉTODO DE VALORACIÓN FLUJO DE CAJALIBRE EN LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

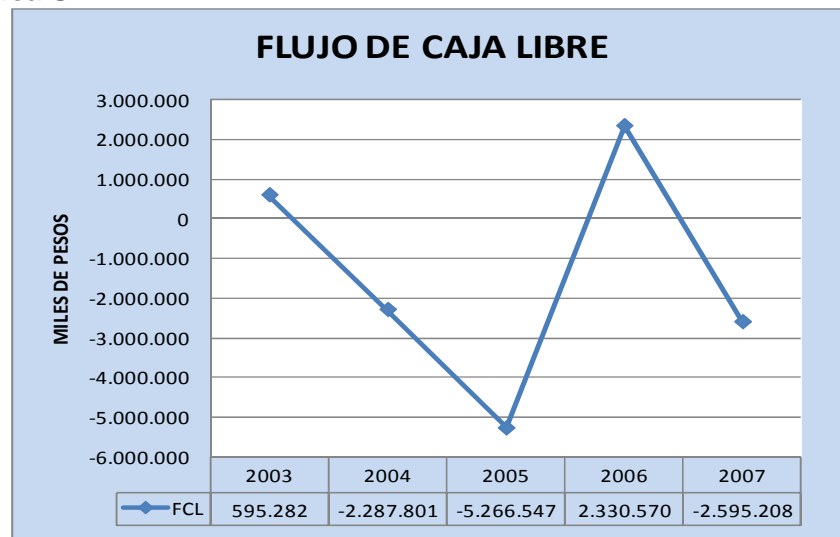
Cuadro No.53 Liquidación KTNO de Convertidora de papel del Cauca S.A

Capital de trabajo neto operativo (KTNO)					
RUBRO	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Cuentas por cobrar	\$ 4.110.689	\$ 5.578.025	\$ 6.323.911	\$ 6.343.203	\$ 6.006.392
+ inventarios	\$ 3.486.360	\$ 2.797.257	\$ 3.872.751	\$ 4.336.633	\$ 6.006.392
- Cuentas por pagar	\$ 1.809.879	\$ 1.735.069	\$ 2.934.065	\$ 4.018.236	\$ 6.498.790
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	\$ 5.787.170	\$ 6.640.213	\$ 7.262.597	\$ 6.661.600	\$ 5.513.994

Cuadro No. 50 Liquidación flujo caja libre de Convertidora de papel del Cauca S.A

FLUJO DE CAJA LIBRE					
RUBRO	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Utilidad Operacional	\$ 1.239.727	\$ 1.509.009	\$ 2.438.177	\$ 1.299.438	\$ 864.124
+ Depreciaciones y amortizaciones de diferidos	\$ 242.964	\$ 368.984	\$ 316.214	\$ 304.314	\$ 289.756
+ Impuesto de Renta	\$ -	\$ 101.993	\$ 210.575	\$ 298.812	\$ 321.819
= Flujo de Caja Bruto (FCB)	\$ 1.482.691	\$ 1.979.986	\$ 2.964.966	\$ 1.902.564	\$ 1.475.699
-Aumento del capital de trabajo neto operativo (KTNO)	\$ 725.694	\$ 853.043	\$ 622.384	\$ -600.997	\$ -1.147.606
- Aumento en los activos fijos por reposición	\$ -161.715	\$ 3.414.744	\$ 7.609.129	\$ -172.991	\$ 5.218.513
= FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	\$ 595.282	\$ -2.287.801	\$ -5.266.547	\$ 2.330.570	\$ -2.595.208

Grafico No. 7 Resumen estadístico flujo caja libre Convertidora de papel del Cauca S.A



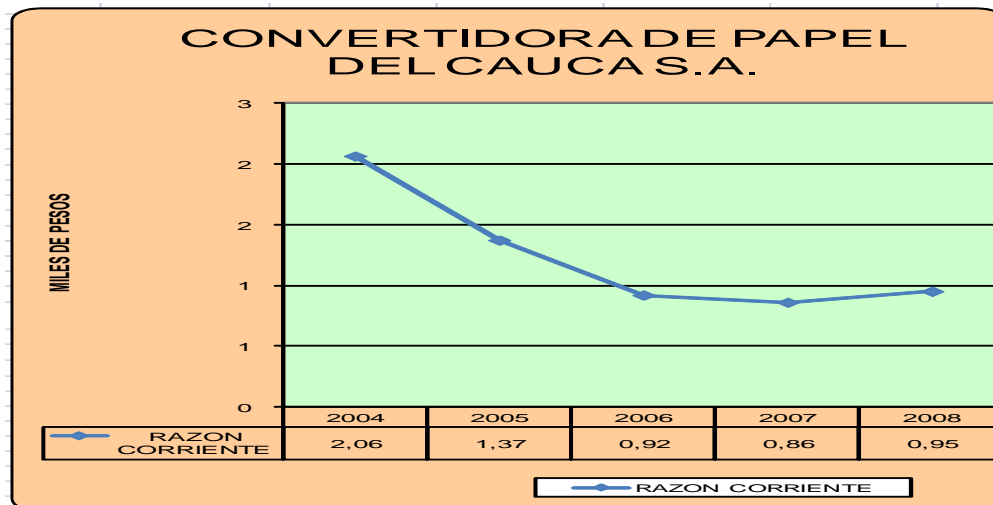
15.5 ANÁLISIS RESULTADOS FLUJO DE CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

Se tiene el conocimiento que el flujo de caja libre es la cantidad de dinero disponible para cumplir los compromisos con los proveedores, acreedores financieros y a los socios, entonces analizando lo anterior se observa que la empresa Convertidora de papel del Cauca S.A , solo para el año 2003 y 2006 le quedo dinero disponible para cumplir con una parte de sus obligaciones con los acreedores, porque a partir del siguiente año 2004 su flujo de caja libre fue negativo. Las inversiones en reposición de activos fijos y capital de trabajo (Plazo a los clientes) fueron muy elevadas, especialmente en los años 2005 y 2006.

Cuadro No. 51 Razón Corriente Convertidora de papel del Cauca S.A.

RAZON CORRIENTE CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A					
AÑOS	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVOS CORRIENTES	9.871.765	10.105.185	13.125.948	16.969.280	15.084.425
PASIVOS CORRIENTE	4.794.792	7.392.645	14.289.012	19.707.808	15.814.884
	2,06	1,37	0,92	0,86	0,95

Grafico No.5 Razón corriente Convertidora de papel del Cauca S.A.



15.6 CALCULO VALOR EMPRESA CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A.

Para calcular el valor de la empresa se decidió tomar los datos estadísticos correspondientes a las expectativas del mercado del sector de la industria del papel y cartón, arrojando como resultado un costo de capital del 11%.

CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A CALCULO VALOR EMPRESA

RUBRO	VALOR EMPRESA	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
= FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)		\$ 595.282	\$ -2.287.801	\$ -5.266.547	\$ 2.330.570	\$ -2.595.208
AÑO 2003	(\$ 5.036.649)					
AÑO 2004	(\$ 6.178.165)					
AÑO 2005	(\$ 4.863.942)					
AÑO 2006	(\$ 39.889)					
AÑO 2007	(\$ 2.319.221)					

FUENTE: Elaboración las investigadores

Valorar económicamente una empresa es proyectar los flujos de caja futuros para determinar la generación de efectivo y dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital

Se puede observar que la empresa Convertidora de papel del Cauca S.A. a partir del año 2003 no generaba valor, lo que sucede con esto es que sus inversionistas están obteniendo menor tasa de retorno por su inversión.

El aumento en sus activos por cada año aumentaban en un promedio del 80%, los cuales se ve reflejado que fueron adquiridos por obligaciones financieras a corto plazo, con esto se puede analizar que las inversiones que realizaron no fueron bien evaluadas.

La valoración de este y demás negocios, se compone de dos elementos: La deuda y el capital propio, también, se incluye la mezcla de conocimientos de diversas profesiones, está afectada por aspectos subjetivos como por ejemplo la interpretación del RIESGO, por tanto, los resultados de este no fueron pertinentes, realizaron proyecciones débiles y equivocadas.

Determinamos de acuerdo con las expectativas, de manera técnica y objetiva el verdadero valor de la empresa Convertidora de Papel del Cauca S.A., de acuerdo con la proyección de su flujo de caja libre operacional y las actuales condiciones del mercado la empresa no genera valor en el trayecto de 5 años, al realizar el cálculo de valor a la empresa, destacamos que disminuye y

asciende a un valor de (2.319.221), sus flujos negativos afectaron directamente su valor.

15.7 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

Cuadro No. 52 Información general de la sociedad Confecciones Maverick Ltda.

SISTEMA DE INFORMACIÓN GENERAL DE SOCIEDADES

DATOS BÁSICOS			
NIT 800045422	DV 0	EXPEDIENTE 29374	
RAZÓN SOCIAL	CONFECCIONES MAVERICK LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL		
SIGLA			
OBJETO SOCIAL	CONFECCION Y COMERCIALIZACION DE PRENDAS DE VESTIR		
TIPO SOCIETARIO	LIMITADA		

ACTIVIDAD ECONÓMICA			
ACTIVIDAD CIU	Fabricación de prendas de vestir excepto prendas de piel		
CODIGO CIU	D1810		

DIRECCIÓN DE NOTIFICACIÓN JUDICIAL			
CRA 21 19 B 42			
TELÉFONO 1	8851039 8851013 8851038	TELÉFONO 2	8851039
CIUDAD	CALI	DEPARTAMENTO	VALLE

DIRECCIÓN DE DOMICILIO			
CRA 21 19 B 42			
CIUDAD	CALI	DEPARTAMENTO	VALLE
APARTADO	250504	FAX	8813136
E-MAIL confeccionesmaverick@telesat.com.co		PÁGINA WEB	

SITUACIÓN/ESTADO			
ESTADO	VIGILANCIA	FECHA ESTADO	2007/06/26
SITUACIÓN	LIQUIDACION JUDICIAL	FECHA SITUACIÓN	2008/07/30
ETAPA SITUACIÓN	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	FECHA ETAPA	2008/07/30
CAUSAL	(Art. 3o,Lit A, Dec 4350/2006)		

ADMINISTRADORES/REPRESENTANTES	
REVISOR FISCAL	MYRIAM CECILIA PRIETO CORTES
REVISOR FISCAL SUPLENTE	MEDINA SALAMANCA GESAN ALFREDO
CONTADOR	RUIZ ESPINOSA ALBA NIDIA
LIQUIDADADOR PERSONA NATURAL	GOMEZ DE DUSSAN BEATRIZ

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?>

Para aplicar el método de valoración Flujo de caja libre y el EVA, se tomo como referencia los estados financieros de los años 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, de la sociedad Confecciones Maverick Ltda.

Cuadro No. 53 Balance General comparativo– Activo Confecciones Maverick Ltda.

CONFECCIONES MAVERICK LTDA					
BALANCE GENERAL					
A DICIEMBRE 31 DE					
(Expresado en pesos Colombianos)					
	Año 2.003	Año 2.004	Año 2.005	Año 2.006	Año 2.007
ACTIVO					
Caja	126.404	24.380	129.107	127.616	14.176
Bancos	176.758	1.898		13.439	6.876
Cuentas de Ahorro					528
Fondos					16.608
DISPONIBLE	303.162	26.278	129.107	141.055	38.188
INVERSIONES CP	43.745	15.530	10.489		
Clientes	691.072	450.490	765.166	330.962	171.776
Cuentas por Cobrar a Socios y Accionistas			30.955		
Anticipos y Avances	2.478	7.615	17.252	8.927	34.693
Ingresos por Cobrar CP			5.800	6.005	832
Antic Imptos y Contrib o Saldos a Favor	59.534	73.621	96.683	132.359	17.330
Cuentas x Cobrar a Trabajadores (CP)	14.636	6.194	10.687	8.210	5.662
Deudores Varios (CP)	3.285	3.285	3.285	7.854	10.183
DEUDORES CORTO PLAZO	771.005	541.205	929.828	494.317	240.476
Materias Primas	1.594.645	454.751	765.064	657.424	
Productos en Proceso	715.810	1.244.662	1.402.545		53.125
Productos Terminados	1.449.906	1.549.607	1.146.693	1.660.373	296.566
Mcias no Fabricadas x la Empresa	114.904	135.341	74.059	82.074	
Materiales Repuestos y Accesorios					136.372
INVENTARIOS	3.875.265	3.384.361	3.388.361	2.399.871	486.063
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.993.177	3.967.374	4.457.785	3.035.243	764.727
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO NETO	212.839	110.262	138.861	5.296	589.240
Derechos	649.906	688.354	722.958	758.744	758.744
Amortizacion Acumulada	242.211	289.036	303.566	318.546	318.547
INTANGIBLES	407.695	399.318	419.392	440.198	440.197
De Propiedades Planta y Equipo	318.406	318.406	318.406	318.406	
VALORIZACIONES	318.406	318.406	318.406	318.406	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	938.940	827.986	876.659	763.900	1.029.437
TOTAL ACTIVO	5.932.117	4.795.360	5.334.444	3.799.143	1.794.164

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

Cuadro No.54 Balance General- Pasivo y Patrimonio Confecciones Maverick Ltda.

CONFECCIONES MAVERICK LTDA

Balance General Comparativo

Por los Años Terminados a diciembre 31

(Expresado en pesos Colombianos)

	AÑO 2003	AÑO 2004	AÑO 2005	Año 2.006	Año 2.007
OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	398.535	469.056	367.511	210.104	1.018
PROVEEDORES	2.866.566	1.880.674	2.032.994	1.414.668	63.742
Cuentas Corrientes Comerciales (CP)					935
A Contratistas (CP)					377
Ordenes de Compra x Utilizar	10.000		167		
Costos y Gastos x Pagar CP	31.519	14.190	28.441	28.865	37.562
Deudas con Accionistas o Socios (CP)	85.107		46.794	173.591	
Retencion en la Fuente	27.206	49.025	77.472	95.302	176.495
Impuesto a las Ventas Retenido	27.224	43.576	73.395	86.424	3.159
Impuesto de Industria y Comercio Retenido	16.681	63.973	69.266	74.168	337
Retenciones y Aportes de Nomina	187.431	177.969	226.753	275.017	11.107
Acreedores Varios (CP)	57.186	2.005	1.970		
CUENTAS POR PAGAR CORTO PLAZO	442.354	350.738	524.258	733.367	229.972
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	367.708	522.743	673.392	718.346	78.589
OBLIGACIONES LABORALES CORTO PLAZO	153.366	176.052	168.761	150.750	45.886
Para Obligaciones Laborales			29.258		
Para Obligaciones Fiscales		3.014	3.014	3.017	
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES		3.014	32.272	3.017	
Anticipos y Avances Recibidos (CP)			16.581	34.654	
Ingresos Recibidos para Terceros (CP)				28.301	
OTROS PASIVOS CORTO PLAZO			16.581	62.955	
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4.228.529	3.402.277	3.815.769	3.293.207	419.207
OBLIGACIONES FINANCIERAS (LP)					55.000
PROVEEDORES (LP)					1.259.354
Costos y Gastos x Pagar LP					25.132
Acreedores Varios (LP)					411.551
CUENTAS POR PAGAR LARGO PLAZO					436.683
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS (LP)					1.052.015
OBLIGACIONES LABORALES LARGO PLAZO					83.648
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE					2.886.700
TOTAL PASIVO	4.228.529	3.402.277	3.815.769	3.293.207	3.305.907
Aportes Sociales	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
CAPITAL SOCIAL	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Superavit Metodo e Participacion					311.056
SUBTOTAL SUPERAVIT DE CAPITAL					311.056
RESERVAS	68.010	68.010	68.010	68.011	68.011
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	417.211	487.399	535.428	578.892	578.892
RESULTADOS DEL EJERCICIO	154.213	119.268	38.337	-606.060	-2.171.776
PERDIDAS ACUMULADAS					697.926
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	345.748		158.494	-253.313	-697.926
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	318.406	318.406	318.406	318.406	
TOTAL PATRIMONIO	1.703.588	1.393.083	1.518.675	505.936	-1.511.743
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.932.117	4.795.360	5.334.444	3.799.143	1.794.164

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

Cuadro No 55 Estado de Resultados comparativos Confecciones Maverick Ltda.

CONFECCIONES MAVERICK LTDA					
Estado de Resultados					
Acumulado entre el 1 de Enero y el 31 de Diciembre de los años					
(Expresado en pesos Colombianos)					
	Año 2.003	Año 2.004	Año 2.005	Año 2.006	Año 2.007
INGRESOS					
Ingresos operacionales	5.313.791	4.014.053	2.527.700	2.213.233	1.769.603
INGRESOS NETOS	5.313.791	4.014.053	2.527.700	2.213.233	1.769.603
Costo de venta y de prestacion de servicios	3.347.058	2.229.259	1.686.988	2.054.070	1.472.758
UTILIDAD BRUTA	1.966.733	1.784.794	840.712	159.163	296.845
Gastos de administración	581.606	789.806	442.301	215.723	203.088
Gastos de ventas	717.030	433.581	325.893	143.359	90.325
UTILIDAD OPERACIONAL	668.097	561.407	72.518	(199.919)	3.432
Ingresos no operacionales	88.431	153.263	93.224	257.817	48.240
Gastos no operacionales	686.448	609.096	194.768	748.155	2.223.448
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION	70.080	105.574	(29.026)	(690.257)	-2.171.776
Ajustes por Inflacion	167.171	77.916	88.005	84.197	
Impuesto de renta y complementarios	83.038	64.222	20.642		
GANANCIAS Y PERDIDAS	154.213	119.268	38.337	(606.060)	-2.171.776

ORLANDO ERAZO

Representante Legal

Fuente: <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>

15.8 APLICACIÓN INDICADOR FINANCIERO EVA EN LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

EVA AÑO 2003

Cuadro No. 56 Liquidación EVA año 2003 Confecciones Maverick Ltda

La empresa pertenece al sector de textiles y confecciones en el 2003, la ampliación de las preferencias arancelarias, que cobijaron a las confecciones hechas con telas e insumos de los países andinos -con excepción de Venezuela- o de Estados Unidos, disparó sus ventas y las del sector.

El sector participa con el 10,3% del PIB manufacturero y con el 1,6% del total del PIB Nacional.

En este año presento los siguientes indicadores:

AÑO	2003
Patrimonio / activos	28,72%
Nivel de endeudamiento- Financiero	6,72%

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 12% de rendimiento sobre el uso del dinero. Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 6,95%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 40%

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2003	0,0695	0,6	0,0672	0,12	0,2872
	0,0417		0,0672	0,034464	
	0,00280224			0,034464	
	3,73%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
2003	\$ 154.213,00	\$ 5.932.117,00	3,73%	\$ (67.054,96)

Fuente: Elaboración las investigadoras

EVA AÑO 2004

Cuadro No. 56 Liquidación EVA año 2004 Confecciones Maverick Ltda.

Las exportaciones del sector se incrementaron en 78 millones de dólares. Las exportaciones de textiles presentaron un crecimiento del 17.5% en el 2004.

En el 2004 tuvo los siguientes indicadores respecto al patrimonio y pasivos:

AÑO	2004
Patrimonio/activos	29,05%
Nivel de endeudamiento-Financiero.	9,78%

Fuente: elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 17,5% de rendimiento sobre su inversión. Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 7,01%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 40%

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2004	0,0701	0,6	0,0978	0,175	0,2905
	0,04206		0,0978	0,0508375	
	0,004113468			0,0508375	
	5,50%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2004	119.268,00	4.795.360,00	5,50%	(144.476,80)

Fuente: Elaboración las investigadoras

AÑO 2005

Cuadro No. 57 Liquidación EVA año 2005 Confecciones Maverick Ltda.

Las empresas del sector textil – confecciones registraron en promedio un crecimiento del 16.2% en los ingresos en el año 2005.

En el 2005 tuvo los siguientes indicadores respecto al patrimonio y pasivos

AÑO	2005
Patrimonio/activos	28,47%
Nivel de endeudamiento-financiero	6,89%

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 16,2% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 6,19%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 40%.

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2005	0,0619	0,6	0,0689	0,162	0,2847
	0,03714		0,0689	0,0461214	
	0,002558946			0,0461214	
		4,87%			

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
2005	\$ 38.337,00	\$ 5.334.444,00	4,87%	\$ (221.450,42)

Fuente: Elaboración las investigadoras

AÑO 2006

Cuadro No. 58 Liquidación EVA año 2006 Confecciones Maverick Ltda

Para el año 2006 el incremento fue de 17.4% en el sector de las confecciones. Así mismo se observa un incremento en las exportaciones, puesto que los ingresos provenientes del exterior, crecieron 11.3% para las empresas confeccionistas.

En el 2006 tuvo los siguientes indicadores respecto al patrimonio y pasivos financieros.

	2006
Patrimonio/activos	13,32%
Nivel de endeudamiento- financiero	5,53%

Fuente: Elaboración las investigadoras.

Los inversionistas desean recibir 17,4% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 6,48%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 35%.

$CK = \{KD(1-T)\} (D/V) + KP(P/V)$					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2006	0,0648	0,65	0,0553	0,174	0,1332
	0,04212		0,0553	0,0231768	
	0,002329236			0,0231768	
	2,55%				

EVA= UODI (ACTIVOS X CK)				
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2006	(606.060,00)	3.799.143,00	2,55%	(702.938,15)

Fuente: Elaboración las investigadoras

EVA AÑO 2007

Cuadro No. 59 Liquidación EVA año 2007 Confecciones Maverick Ltda

En el año 2007 Los textiles y confecciones representan 92% del valor agregado de la cadena de valor. La cadena contribuye 8% del valor agregado de la industria en Colombia, 20% del empleo y 5% de las exportaciones.

En el 2007 tuvo los siguientes indicadores respecto al patrimonio y pasivos financieros.

	2007
Patrimonio/activos	0,34%
Nivel de endeudamiento-financiero	3,12%

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas desean recibir 25% de rendimiento sobre su inversión.

Por el nivel de endeudamiento debe cancelar un interés bancario para ese año del 8,66%; dato tomado del Banco de la República. Se maneja una tasa impositiva del 35%.

CK={KD(1-T)} (D/V)+KP(P/V)					
AÑO	KD	(1-T)	D/V	KP	P/V
2007	0,0866	0,65	0,0312	0,25	0,34
	0,05629		0,0312	0,085	
	0,001756248			0,085	
	8,68%				

	EVA= UODI (ACTIVOS X CK)			
AÑO	UODI	ACTIVOS	CK	EVA
	\$	\$		\$
2007	(2.171.776,00)	1.794.164,00	8,68%	(2.327.509,44)

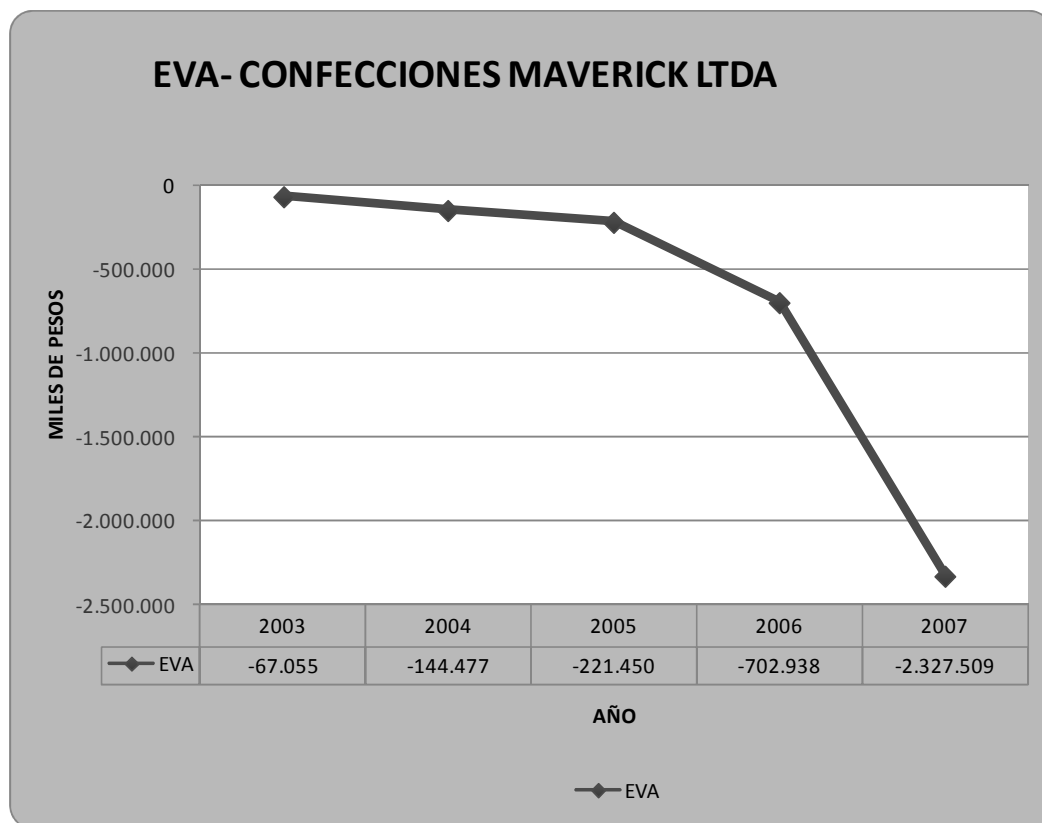
Fuente: Elaboración las investigadoras

Cuadro No. 60 Resumen EVA Confecciones Maverick Ltda.

RESUMEN EVA	
AÑO	
2003	\$(67.054,96)
2004	\$(144.476,80)
2005	\$(221.450,42)
2006	\$(702.938,15)
2007	\$(2.327.509,44)

Fuente: Elaboración las investigadoras

Grafico No. 6 Estadística EVA Confecciones Maverick Ltda.



15.9 ANÁLISIS RESULTADOS EVA DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

Se observa que la utilidad no fue suficiente para cubrir el costo capital. Como resultado a los accionistas, inversionistas entre otros, muestra que en el transcurso de cinco años, no generó valor.

Uno de los objetivos del EVA, es aumentar el valor de las empresas y por tanto la riqueza de los propietarios. Incluye maximizar la utilidad con la mínima inversión y lograr el mínimo costo de capital como lo muestra la grafica, en este caso el año 2007 con un porcentaje mayor.

En este análisis se puede determinar que Maverick no tuvo una buena proyección y ejecución de las ventas, lo cual impacta de manera clara y toma una tendencia a la deriva ya que no cuenta con una organización comprometida con los objetivos de la empresa., como lo muestra el índice de rentabilidad del margen bruto.

Grafico No. 10 Índices de rentabilidad Confecciones Maverick Ltda.

INDICE DE RENTABILIDAD					
AÑO	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007
UTILIDAD BRUTA	1.966.733	1.784.794	840.712	159.163	296.845
VENTAS NETAS	5.313.791	4.014.053	2.527.700	2.213.233	1.769.603
	37%	44%	33%	7%	17%



No hubo efectividad del control de manejo de gastos y costos para convertir las ventas en utilidades.

Las actividades de la empresa no fueron suficientes para prolongar su puesta en marcha.

En el año 2005 se observa una baja del 25% en el EVA. Se ve una disminución y por lo tanto no se cumple el principio de desarrollar estrategias que incrementen el valor futuro de la empresa.

Se puede establecer que el pasivo y el patrimonio deben ser equilibrados, a fin de minimizar los niveles de riesgo y tener liquidez para afrontar los compromisos de corto plazo.

15.10 APLICACIÓN MÉTODO FLUJO CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA

CONFECCIONES MAVERICK LTDA

Cuadro No. 66 Liquidación KTNO confecciones Maverick Ltda.

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO (KTNO)					
RUBRO	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
Cuentas por cobrar	\$ 691.072	\$ 450.490	\$ 765.166	\$ 330.962	\$ 171.776
+ inventarios	\$ 3.875.265	\$ 3.384.361	\$ 3.388.361	\$ 2.399.871	\$ 486.063
- Cuentas por pagar	\$ 2.866.566	\$ 1.880.674	\$ 2.032.994	\$ 1.414.668	\$ 63.742
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	\$ 1.699.771	\$ 1.954.177	\$ 2.120.533	\$ 1.316.165	\$ 594.097

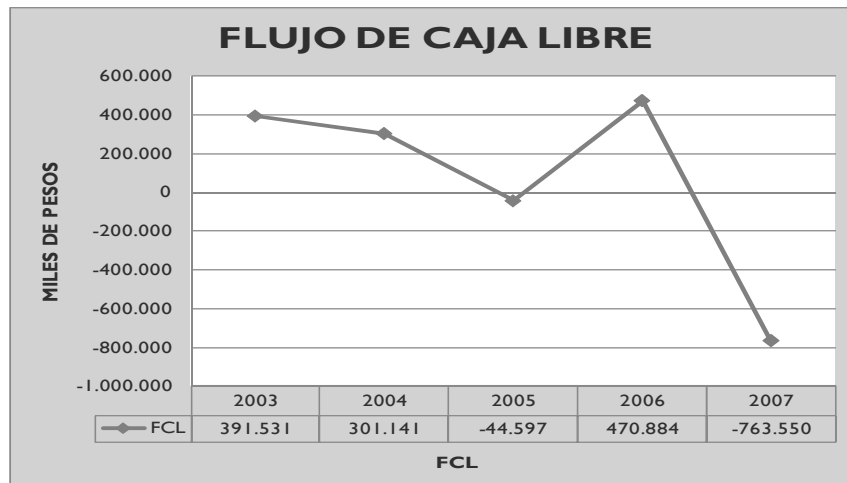
Fuente: Elaboración las investigadoras.

Cuadro No. 67 Liquidación Flujo de Caja Confecciones Maverick Ltda.

FLUJO DE CAJA LIBRE					
RUBRO	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
Utilidad Operacional	\$ 668.097	\$ 561.407	\$ 72.518	\$ -199.919	\$ 3.432
+ Depreciaciones y amortizaciones de diferidos	\$ 143.604	\$ 155.748	\$ 127.209	\$ -	\$ -
+ Impuesto de Renta	\$ 83.038	\$ 64.222	\$ 20.642	\$ -	\$ -
= Flujo de Caja Bruto (FCB)	\$ 894.739	\$ 781.377	\$ 220.369	\$ -199.919	\$ 3.432
-Aumento del capital de trabajo neto operativo (KTNO)	\$ 297.600	\$ 254.406	\$ 166.356	\$ -804.368	\$ 1.350.926
- Aumento en los activos fijos por reposición	\$ 205.608	\$ 225.830	\$ 98.610	\$ 133.565	\$ -583.944
= FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	\$ 391.531	\$ 301.141	\$ -44.597	\$ 470.884	\$ -763.550

Fuente: Elaboración las investigadoras

Grafico No. 11 Resumen estadístico Flujo Caja Libre Confecciones Maverick Ltda.



15.11 ANÁLISIS RESULTADO FLUJO CAJA LIBRE DE LA EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

Se puede observar que en los años 2005 y 2007 el flujo de caja tiene una incidencia negativa de -\$44.597 y -\$763.550 respectivamente. Afectan directamente los fondos disponibles para la empresa. Generando un impacto negativo de -\$718.953 más que en el año 2005. El flujo de caja libre revela en este caso el nivel de fondos utilizados, la capacidad de pago y da la información para la toma de las principales decisiones de financiación e inversión las cuales se fijan a corto plazo para la empresa Confecciones Maverick Ltda.

Se observa, que para el año 2006 y 2007, no se ve afectado por depreciaciones, ni por el impuesto a la renta, aun así el flujo de caja libre en el 2006 es positivo \$470.884.

En conclusión, la empresa debe calcular su flujo, el incremento del K de T de acuerdo con las expectativas de ventas, es decir que en el año 2006 las ventas decrecieron y en los demás años a medida que avanza el tiempo las ventas van disminuyendo, es por eso que en el último año la utilidad fue \$3.432 (miles de pesos). La utilidad se ha distribuido entre los accionistas y los gastos financieros presentando un aumento, este es debido al gran bajón de ventas y al costo de la mercancía.

Cuando se utiliza la utilidad y esta se ve deteriorada puede ser que probablemente hubo atraso con los proveedores, se pudo haber afectado por el

descuento de facturas y de crédito de corto plazo. Esto ocurre mucho en empresas pequeñas, buscan descuentos pronto pago para pagar sus gastos y cubrir necesidades como la nomina de empleados, compras de materias primas o maquinaria con el fin de aumentar su producción.

En la empresa se observa que no utilizan métodos de valoración de empresas que creen valor en ella, su administración es día a día, puede que solo piensen en generar utilidades, deben trazarse metas a largo plazo para que sobrevivan a las tendencias de mercado, si la utilidad disminuye es porque sus ingresos han ido menguando y no existe la capacidad de pago a proveedores, los inventarios se incrementaron. No se incluyeron interés ya que el costo de la deuda a los bancos no era relevante y significativo.

En el KTNO no deben superar los dineros adeudados a proveedores con las cuentas que nos adeudan. Se debe generar sostenibilidad al negocio y crear estrategias que permitan gastar menos y optimizar costos ya que afectan la utilidad.

Se debe tener en cuenta que la reposición de activos fijos es necesaria para poder operar, es unos de los tres destinos principales utilizados por el flujo de caja libre.

15.12 CÁLCULO VALOR EMPRESA CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

Para realizar el cálculo de la empresa se tomo como referencia el promedio del componente inflacionario aumentándole 3 puntos más.

TABLA No. 06 Tasa de inflación para los años 2003 al 2008

Año	Tasa de inflación (precios al consumidor) (%)
2003	6.2
2004	7.1
2005	5.9
2006	5
2007	4.3
2008	5.5

Definición de Tasa de inflación (precios al consumidor): Esta variable suministra el cambio porcentual anual de los precios a los consumidores comparados con los precios al consumidor del año anterior¹⁰⁵

CONFECCIONES MAVERICK LTDA
CALCULO VALOR EMPRESA

RUBRO	VALOR EMPRESA	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007
VALOR						
= FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)		\$ 391.531	\$ 301.141	\$ -44.597	\$ 470.884	\$ -763.550
AÑO 2002	\$ 415.561,03					
AÑO 2003	\$ 61.430,52					
AÑO 2004	(\$ 234.181,73)					
AÑO 2005	(\$ 210.661,09)					
AÑO 2006	(\$ 700.504,59)					
COSTO DE CAPITAL 9%						

Fuente: Elaboración las investigadoras

Los inversionistas obtuvieron menor tasa de retorno en los últimos tres años. La valoración de la empresa durante los años 2002 y 2003 generaba valor a la empresa de \$388.296 y \$30.034 respectivamente. Por lo tanto estaba siendo viable, su puesta en marcha.

La valoración está dirigida a los gestores de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta. Los objetivos de estas valoraciones son las siguientes:

- Conocer la situación del patrimonio
- Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos
- Establecer las políticas de dividendos
- Estudiar la capacidad de deuda
- Reestructuración de capital

Al analizar las empresas Confecciones Maverick Ltda. Y Convertidota de Papel del Cauca S.A nos damos cuenta que su valor total, involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales, de mercado.

Para darle valor a estas empresas, se recurrió a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general,

¹⁰⁵ <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=co&v=71&l=es>

estado de resultados, la información sobre proyección de ingresos y costos. La información contable.

Hay diferentes métodos de valoración de empresas, todos ellos aceptables y con algún sesgo según la evolución de los resultados pasados y futuros y del mercado. Lo que es importante tener en cuenta es que la valoración de la empresa no da una cifra exacta sino un rango de valores razonables aplicable a las circunstancias del momento.

16. IMPACTO O INCIDENCIA DE LA LEY 1116, EN LAS EMPRESAS ARTE Y CRISTAL S.A Y CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

16.1 INFORMACIÓN GENERAL DE LA EMPRESA ARTE Y CRISTAL S.A .

Cuadro No. 68 Información de la empresa Arte y Cristal S.A

SISTEMA DE INFORMACIÓN GENERAL DE SOCIEDADES

DATOS BÁSICOS			
NIT 805016842	DV 5	EXPEDIENTE 45410	
RAZÓN SOCIAL	ARTE Y CRISTAL S.A COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL EN REORGANIZACION		
SIGLA	NULL		
OBJETO SOCIAL	TRANSFORMACION Y COMERCIALIZACION DE VIDRIO DECORATIVO Y PARA LA CONSTRUCCION, FABRICACION Y COMERCIALIZACION DE MUEBLES.		
TIPO SOCIETARIO	ANONIMA		
ACTIVIDAD ECONÓMICA			
ACTIVIDAD CIU	Comercio al por menor de equipo y artículos de uso domestico diferente		
CODIGO CIU	G5237		
DIRECCIÓN DE NOTIFICACIÓN JUDICIAL			
CALLE 41 NO. 11C-19			
TELÉFONO 1	6807042	TELÉFONO 2	NULL
CIUDAD	CALI	DEPARTAMENTO	VALLE
DIRECCIÓN DE DOMICILIO			
CALLE 41 NO. 11C-19			
CIUDAD	CALI	DEPARTAMENTO	VALLE
APARTADO	NULL	FAX	6807042.00
E-MAIL INFO@ARTEYCRISTAL.COM		PÁGINA WEB NULL	
SITUACIÓN/ESTADO			
ESTADO	VIGILANCIA	FECHA ESTADO	2007/11/02
SITUACIÓN	REORGANIZACION	FECHA SITUACIÓN	2007/11/02
ETAPA SITUACIÓN	ADMISION	FECHA ETAPA	2007/11/02
CAUSAL	(Art. 3o,Lit A, Dec 4350/2006)		
ADMINISTRADORES/REPRESENTANTES			
REPRESENTANTE LEGAL	FREIRE CARDONA DIEGO FERNANDO		
REPRESENTANTE LEGAL 1ER. SUPLENTE	FREYRE CARDONA EVELYN		
REVISOR FISCAL	ALDANA PATIÑO ALBA PATRICIA		
REVISOR FISCAL SUPLENTE	LUIS CARLOS SALAZAR		
CONTADOR	CAMBINDO MONTAÑO EIMAR YEFFERSON		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 1o.	FREIRE CARDONA DIEGO FERNANDO		
JUNTA DIRECTIVA PRINCIPAL 2o.	FREYRE CARDONA EVELYN		
PROMOTOR	ARBOLEDA LOPEZ MARTHA LUCY		

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?>

16.2 INCIDENCIA DE LA LEY 1116 EN ARTE Y CRISTAL S.A

La empresa, como se ha indicado es la base de la economía, constituye la célula primaria del sistema de producción de un país.

El empresario es la persona con capacidad de visualizar oportunidades de mercado y de articular los recursos necesarios para poner en marcha una actividad productiva. El empresario espera obtener a cambio una retribución que está fundamentada en la maximización del valor empresarial.

Para la realización del mismo se utilizó la investigación de métodos de valoración incidentes en la ley de insolvencia económica, ley que para todos los empresarios se convierte en una lucha día a día por salvar su empresa.

En cada acción humana, hay elementos existentes, que son cruciales para la actividad económica, pero pueden ser analizados en términos de economía, maximización o eficiencia en el emprendimiento, emprendimiento que da respuesta a los objetivos planteados al inicio de una empresa.

Se escogió una empresa con 25 años en funcionamiento, transformando el vidrio cristal plano en accesorios decorativos para el hogar, muebles, consolas, comedores etc.

Esta empresa creció a medida de que los clientes demandaron más productos, el modelo de empresa que se sugiere puede encajar perfectamente en el futuro próximo, la cual sustenta sus estrategias de gestión y su línea de procesos, productos y servicios en nuevas tecnologías e involucra los desarrollos administrativos, gerenciales, económicos, financieros, de capacitación e investigación y desarrollo, de última generación a sus operaciones, para no sufrir un duro cierre o quiebra, por eso se habla de la gestión hecha en la puesta marcha de ella y el constante cambio demandado por las personas que compran. La evolución debe ser capaz de responder con nuevos desarrollos para atender esas mismas necesidades actuales o potenciales.

En el proceso de reorganización del régimen de insolvencia empresarial (Ley 1116 de 2006) se encuentra que es totalmente favorable para la empresa que actualmente se analiza: Arte y Cristal S.A, primera empresa en el Valle del Cauca en acogerse a la ley ya mencionada. Para el empresario no es solo activar la compañía sino también reactivar el empleo. Crear una fuente de apoyo y respaldo en un momento determinado de crisis. En este ámbito se encontró términos de presión financiera y psicológica por parte de los acreedores, presión que en últimas lleva al empresario a buscar una solución que permita salvar su empresa, ya que esta vale y genera valor agregado por su puesta en marcha.

Según lo comentado por el Representante Legal y uno de sus dueño a su vez: Diego Fernando Freire, de la compañía Arte y Cristal S.A, “lo que me hizo entrar en ley 1116, es el amor por mi compañía”. La ley 1116 es para empresarios que buscan reactivar empresa y tenga la conciencia de salvarla y responder antes sus obligaciones. Esta compañía lleva 25 años de funcionamiento. Su decisión de entrar en la ley fue la época de crisis hace dos (2) años donde se encontraba con la presión de:

Proveedores: Llegaban a la compañía amenazantes y no le daban ninguna solución a lo que el señor Freyre les proponía, al contrario querían acabarlo al instante.

Bancos: Contratan abogados que solo les interesa acabar con la riqueza generadora de empleo, sin avisarle de inmediato le embargaron cuentas, le colocaron secuestre a sus camiones, pero el positivismo del señor Freyre de salvar su compañía, lo lleva a investigar y contrata una abogada y se defiende con un derecho de petición **“DERECHO AL TRABAJO”**

La revaluación del dólar: Otra de las causas principales que conllevo a tomar la decisión de acogerse a la ley de insolvencia, a la empresa Arte y Cristal S.A, fue el hecho que como es exportadora, y para esa época sus acreedores le adeudaban \$120.000.000; pero como el dólar bajo a \$1.600; lo que hizo es que su cuenta por cobrar al hacer el cambio de la moneda descendiera a \$ 65.000.000; esto último lo hizo entrar en razón de buscar algo para salvar su compañía y como buen emprendedor se puso en la tarea de investigar, y encontrar la tabla de salvación para su empresa, lo que lo condujo a la ley 550 de 1999; paso a seguir lleno todos los requisitos y se dirigió a la Super Sociedades; allá muy amablemente lo atendió la Intendente María Isabel Cañón, la doctora María Isabel le comento que no le podía recibir los papeles para esa ley, porque dentro de un mes ya empezaba a regir la ley 1116, esto hizo que su empresa Arte y Cristal fuera la primera empresa Valle Cauca que se acogiera a ley de salvación.

Para el señor Freyre la presión de proveedores en cuanto a no caer en desgracia financiera, le llama desgracia financiera cuando se ve en la imposibilidad de pagar sus deudas y cumplir sus obligaciones cuando vencen los plazos. La **clave** para el desarrollo de los **objetivos es la alianza estratégica con ellos**. Lo más importante es llevar a cabo una **propuesta de valor** que beneficie ambas partes, de acuerdo al proceso de acogimiento a la ley. El plazo establecido para pagar deuda por esta empresa es 7 años.

Como gran parte de estos programas están vinculados aspectos operativos que a estrategias de desarrollo y creación de riqueza, por la vía del “doble resultado: económico-social, resulta necesario aplicar las tendencias más

recientes para lograr una clara vinculación o integración estratégica entre los elementos de creación de valor y las alianzas estratégicas respetadas por la Superintendencia de Sociedades.

El acuerdo es, recibo \$1 de utilidad la cual debo repartir entre mis acreedores, esta es una de las causales exigidas por la Ley 1116 de 2006 y así menguar la deuda con este mecanismo.

Otros mecanismo existente es la participación de un tercero en la compra de un pasivo, con la salvedad de que un tercero puede tener algún tipo de consanguinidad con personas relacionadas a la empresa y así obtener el plazo requerido con tranquilidad financiera de que ambas partes se beneficien en el proceso de reactivar la empresa, esto con una votación de 50% + 1 positivamente.

Es recomendable que, como punto de partida del despliegue de esta perspectiva, se desarrolle la cadena de valor o modelo del negocio asociado a la organización o empresa. Luego se establecerán los objetivos, indicadores, palancas de valor e iniciativas relacionadas. Los objetivos, indicadores e iniciativas con determinado tercero. Serán un reflejo firme de estrategias explícitas de excelencia en los procesos, que permitan asegurar la satisfacción de las expectativas de accionistas, clientes y socios en el diagnóstico de la empresa a largo plazo, la cual fortalezca y sea un resultado positivo en el desarrollo cualitativo y cuantitativo de la empresa.

Este aspecto el Sr. Freire le da un valor a la presión psicológica, que resulta extenuante y desgastador para un empresario.

El admite: La tenacidad es una cualidad que se encuentra en la mayoría de los empresarios, esta cualidad debe ir equilibrada con la flexibilidad, la disposición a reconocer los propios errores y corregirlos. De otro modo tenemos al típico empresario inflexible, porfiado, que tropieza una y otra vez con la misma piedra. La tenacidad no debe ser sinónimo de inflexibilidad o miopía.

Para tomar decisiones acertadas hay que ser capaz de analizar las cosas fríamente, estudiar bien cada problema, pesar los pro y los contra etc. Pero eso es sólo una pequeña parte del proceso. La mayoría de las decisiones importantes son imposibles de analizar, ya sea porque no se tiene información suficiente o simplemente porque no siguen ningún patrón lógico (como por ejemplo, cuando se depende del clima). Todo está en una buena investigación, no se puede investigar y a la vez practicar.

El empresario es ante todo un investigador, un curioso que está en disposición de asumir riesgos y obtener rentabilidad a través de operaciones comerciales generadas a través de una empresa.

Así es importante que un empresario sea capaz de analizar situaciones con inteligencia para decidir acertadamente. Pero eso solo no es suficiente. Además, será necesario que muchas veces acuda al instinto, lo que se conoce como el "buen olfato empresarial". Sobre esto no hay nada qué decir ya que es una cualidad que cada uno tiene en mayor o menor medida. De mi parte el positivismo debe ir ligado al buen olfato empresarial. No cerrar la empresa es la gran decisión de cada uno. Es el trabajo de muchos años, la empresa adquiere un valor físico pero también es un valor moral, un valor que compromete a toda una familia y a terceros que al cabo de los años se comprometen de una manera integral a reactivar la empresa, es un trabajo "arduo", "duro" que al final del camino hay una pequeña luz, la cual es la solución para la empresa, por eso afirmo: "una empresa es una idea de negocio a través de los años, vale por su puesta en marcha".

Los problemas que enfrenta un empresario tienen un gran componente de azar e incertidumbre, Sin embargo, existe un cierto grado de maniobra dentro de las decisiones que se toman día a día. Muchas veces ocurrirá que aunque se tomen las decisiones "correctas" los resultados serán malos y eso debe ser aceptado como parte del juego empresarial. Es probable que quien persista en tomar decisiones irracionales o de gran riesgo tendrá en su contra dos veces la ley de probabilidades y no será raro que fracase, hay que desarrollar sentido de pertenencia y constancia en el proceso de reestructuración frente a otros empresarios iguales a nosotros ¡"Proveedores" hay que ayudarnos!.

Por lo anterior, las organizaciones han creado por hoy estrategias que les permita minimizar costos, tiempos, gastos, mayores ventas, utilidades y surgen: las alianzas, fusiones, las cuales permiten que dichas organizaciones piensen o creen procedimientos con un solo resultado, que se refleja en los estados financieros, no de cada una de sus empresas sino de una sola, esto para los inversionistas y terceros.

Otra causa de incidencia por la cual mi empresa Arte y Cristal S.A se acogió a la ley 1116 es el alto endeudamiento. El alto endeudamiento y las elevadas tasas de interés son causas que siempre han venido afectando a las empresas. Alto endeudamiento con entidades financieras que al final en vez de aportar a la reactivación empresarial destruyen valor. Los abogados contratados con los bancos buscan "quitar" lo poco que queda a los empresarios en momentos de crisis. En momento de Crisis buscan desesperar al empresario con actividades de presión, con mecanismos de embargo que buscan debilitar al empresario su capacidad de producir. El empresario busca como salir de una crisis mientras los bancos tratan de pormenorizar su capacidad de generar empleo.

Los bancos tienen cierre fiscal y la división de activos busca recuperar el valor adeudado. Este proceso se da cada año porque el banco necesita refinanciarse y así, pactar una negociación con el empresario a favor de él.

En época de crisis los bancos votan negativo en el proceso de reestructuración financiera. Según la libertad económica, el sistema financiero es un mediador que facilita muchas de las transacciones realizadas por una empresa. Este concepto se debe pensar más profundamente. Mientras soy un buen pagador no hay problemas, si pasa un poco de tiempo y si me atraso en mis responsabilidades financieras, no soy el empresario que necesita el banco, después de mostrar un historial impecable frente a entidades financieras el banco busca un fin: “responder o responder”. Uno de las principales causas que ha debilitado mi empresa, es que por estar pagando deuda al banco la empresa se descapitalizó. Llego un momento que ya no había que vender, como consecuencia, el empresario en ese mismo momento, debe reaccionar y defender su patrimonio, patrimonio que se ha construido con mucho trabajo por varios años.

Dentro de la perspectiva financiera es esencial ofrecer una solución efectiva e integral que le permita a la empresa generar valor agregado a su proceso de reestructuración y no destruir su capital de trabajo, su capacidad de producir y enfrentar programas de fortalecimiento empresarial. “Los activos de la empresa son más productivos cuando se usan no cuando se embargan”.

La falta de capital de trabajo o iliquidez, es una causa que afecta directamente la posibilidad de desarrollar normalmente el objeto social o mejor el giro ordinario de los negocios, pues es un indicador que demuestra que no se cuenta con los recursos necesarios para comprar inventarios, materia prima e insumos para la producción y venta o prestación de los servicios.¹⁰⁶

Mientras los Bancos se toman el trabajo de embargo de propiedades y activos poseídos por la empresa, deberían mostrar eficiencia en los procesos de acuerdos de pago a la deuda financiera mirando el costo de oportunidad. El costo de oportunidad, es aquel precio que tenemos que pagar por tomar una decisión y no haber escogido otras alternativas.

El Sr. Freyre le llama dinero a la mano, la cual le permite negociar una deuda. Si el deudor paga todo lo que debe o la mayor cantidad posible, aunque ello signifique dejar por un tiempo de comprar otras cosas por gusto, su costo de oportunidad será sólo eso, de manera que al pasar dicho período y cubrir su deuda recuperará su capacidad adquisitiva sin haber tenido que perder más.

¹⁰⁶ Revista Supersociedades, las raíces de la crisis.

Las empresas que se acogen a ley de procesos económicos necesitan el apoyo durante todo el proceso. Es fundamental aprender a trabajar en equipo, porque necesitamos no sólo de toda la energía posible, sino a demás multiplicar esa energía para optimizar los resultados. Resultado que en un mañana será gratificado o de lo contrario una experiencia empresarial desconsoladora como lo expresan los peritos, personas evaluadores encargadas de un proceso entregado por la superintendencia de sociedades.

Afortunadamente en tiempo de crisis, es donde se desarrollan ideas creativas, donde los desafíos son grandes y el trabajo aumenta. La crisis trae progreso, factibilidad, viabilidad e innovación de nuevos planes.

Factibilidad: Consiste en establecer si existen los recursos y el mercado necesario para desarrollar el objeto de la empresa.

Viabilidad: Consiste en establecer si el objeto que se pretende genera utilidad. La viabilidad de la empresa tiene que ver la posibilidad que tiene de ser ejecutado y operado, de tal manera que cumpla con el objetivo de la propuesta.

Innovación: Se dice que es un esquema mental individual o colectivo. Es una acción grupal de producir nuevos productos dentro de las estrategias empresariales; consiste en la incorporación a la empresa de nuevas tecnologías que pueden los aspectos técnicos de los procesos de fabricación y otros procesos.

Se puede considerar en los nuevos desafíos de las organizaciones, desde el punto de vista de integración, se de diferentes procesos en uno solo que simplifique y mejore su rendimiento. Estos nuevos procesos son más complejos, con dinámicas difíciles y requieren operar en condiciones bastantes estrictas, tanto de seguridad como de calidad, acogerse a uno de ellas lleva a grandes responsabilidades adquiridas de lo contrario enfrentamientos frente a este sistema económico cambiante.

El crecimiento económico de un país depende de todos los sectores trabajando en equipo, es la clave para lograr consecuencias positivas en una sociedad y procesos de reestructuración. Es por eso que el ahorro y la inversión son componentes muy importantes para aumentar el desarrollo económico como social de un país. De igual manera el incremento de la producción y por ende el crecimiento de la productividad, los cuales permiten que la inversión aumenten y el bienestar frente a una actitud de un negocio en marcha. Es la oportunidad de levantarse como empresario y diversificar en las diferentes posibles soluciones para el pago de cada deuda. Para cada deuda hay un plan de pago, si existe la oportunidad de seguir produciendo, esto se conoce como gerencia en tiempos difíciles.

“Las empresas de la época se caracterizan por ser lideradas no por empresarios individuales, sino por equipos empresariales”.¹⁰⁷

Otros de los factores incidentes en esta empresa, es la revaluación del peso. Como empresas exportadoras, se asume el riesgo en este tipo de negociaciones y depende de las diferentes fluctuaciones del mercado. La revaluación del peso se insinuó a finales del año 2003 y comienzos de 2004, llegando hasta niveles de que por cada dólar se pagaban \$1.600, presentándose una revaluación de nuestra moneda frente al dólar de casi un 80%. Esta disminución y la volatilidad afectaron de manera indiscriminada a todos los sectores, en especial, a las empresas exportadoras.

Todo lo anterior, representa las principales causa de la crisis, las cuales llevan a los empresarios a someterse a procesos de reorganización según la Ley 1116 de 2006.

Es importante que cada organización adecue sus perspectivas y, sobre todo, la información que cada una de ellas tendrá, pero la principal importancia recae en que se comuniquen los resultados alcanzados, no en el número de perspectivas, si no, en la eficiencia de las operaciones, eficiencia que tiene lugar en operaciones.

Las nuevas estructuras organizacionales son reflejo de la forma como la organización piensa y opera, exigiendo entre otros aspectos: el conocimiento para desarrollar y alcanzar los objetivos del negocio; un proceso flexible ante los cambios introducidos por la organización y estar preparados frente a situaciones adversas.

El empresario debe estar preparado y tener en cuenta los siguientes aspectos:

- La estabilidad política y económica como base para la actividad empresarial realista.
- Las políticas económicas favorables para empresas de la época.
- La actitud que asigna valor positivo al empresario como modelo cultural de éxito.
- Las oportunidades de innovación.
- Las oportunidades de adquirir los conocimientos especiales necesarios.
- Un ambiente social favorable.
- La promoción y consolidación de una cultura de negocios.
- Capacidad de identificar oportunidades
- Aceptación y propensión al cambio
- Capacidad para tomar decisiones con información incompleta

¹⁰⁷ www.robinsonms.blogspot.com

- Compromiso, constancia, perseverancia
- Capacidad de administrar recursos
- Inconformismo positivo
- Capacidad de integrar hechos y circunstancias
- Deseo de superación y progreso
- Visión de futuro
- Libertad, autonomía, autogobierno
- Convicción de confianza en sus facultades
- Deseo de autorrealización
- Productividad
- Responsabilidad, solidaridad, ética, liderazgo.

Este análisis y la evaluación de la incidencia de la ley, se emiten opiniones, juicios de valor, prioridades, etc. que harán diferir la decisión final. Desde luego, ambos grupos argumentarán que dado que los recursos son escasos, desde sus particulares puntos de vista la propuesta que formulan proporcionará los mayores beneficios y ventajas, incertidumbre donde se salva o no se salva la empresa, en nuestro caso la ley es totalmente favorable.

Para aclarar es necesario plantear que quien tome la decisión final debe contar con un patrón o modelo de comparación general que le permita discernir objetivamente las ventajas y desventajas que se presentan en procesos de reorganización. Es importante realizar una previa investigación y decidir si acogerse a una ley de reestructuración financiera.

Cabe anotar que existen diferentes criterios de evaluación, sobre todo en el aspecto social, con respecto a los cuales los gobernantes influyen de manera directa al fijar prioridades y políticas de la empresa que se establecen como regla con la que definitivamente hay que contar. Aquí cobra validez la importancia de crear premisas basadas en criterios precisos universalmente aceptados.

En los tiempos actuales de crisis, por ejemplo, el objetivo principal puede ser que una empresa sobreviva. Por tanto, la realidad social, económica, política, cultural de la entidad hacia donde se piense invertir, marcará los criterios que deben seguirse para realizar la evaluación adecuada. Los criterios y la evaluación son en definitiva la parte fundamental de todo proceso de reestructuración financiero o proyecto de Ley 1116 de 2006.

Cuando hay crisis, se ve debilitada la fuerza, al tomar una decisión empresarial y acogerse a un proceso de reestructuración, los acreedores se ven afectados en el plazo de cada una de sus deudas, ya que casi siempre el tiempo pactado para estas son 10 años, más o menos en saldar los pasivos según lo estipule la

negociación. Para el empresario ya no es el momento de discutir y arreglar situaciones por las cuales ya han ejercido presión, es momento de defender la compañía y reactivarla defendiendo el patrimonio de futuras descendencias.

16.3 INCIDENCIA DE LA LEY 550 EN CONFECCIONES MAVERICK LTDA.

Se ha estudiado la empresa Confecciones Maverick Ltda. Para esta empresa la incidencia de la Ley 550 fue totalmente desfavorable, nunca obtuvo conocimiento que existía la ley de insolvencia 1116 de 2006, para esta sociedad acogerse a ley 550 de 1999, tuvo un impacto negativo la cual llevo a la empresa a formar parte de la lista de liquidación judicial de sociedades.

El Sr.Orlando Erazo, representante legal de la compañía, explica que esta vía no era la solución para salvar la empresa. Como se conoce, el manejo de esta, se encuentra en manos de un liquidador desde el momento de acogimiento a la ley. El Sr. Erazo expresa: “Esto hace que los gastos de la compañía crezcan mas”. Crezcan al pagar un promotor, la incertidumbre es aun mas difícil, las propiedades desaparecen y el trabajo de tantos años también, expresó.

La responsabilidad asumida por el empresario se vuelve cada vez más grande, al pagar con bienes personales, se llevan gran parte de los recursos. Las presiones no son ajenas y los acreedores vienen a hacer frente en la situación.

La mayor presión en este caso en particular los protagonistas fueron los empleados contratados por la empresa. Demandas laborales que poco a poco fueron destruyendo la empresa. A medida de que las ventas iban en decaimiento la situación laboral se complicaba. En este caso tuvimos que obtener deuda financiera para saldar responsabilidades laborales a pesar de que la deuda financiera ya adquirida no era significativa.

El análisis de la estructura administrativa y de los aspectos legales muestra que la empresa no cumpliría con las regulaciones de reestructuración empresarial, es preferible buscar otros mecanismos de restitución, afirma el representante legal de la empresa.

Una empresa se distingue de todas las restantes organizaciones humanas por el hecho de comercializar un producto o un servicio. Cualquier organización que desarrolle el propósito de comercialización de productos o servicios con una visión de largo plazo, configura una empresa, empresa que podría caer en reestructuración financiera según la economía cambiante de los entornos que le rodee, un bajón en las ventas podría incidir directamente en este límite.

La competencia juega un papel importante ya que esta empresa se distingue por brindar productos de primera calidad y mejores acabados. Al ser fabricante

se asume un riesgo grande, se genera una responsabilidad mayor para el empresario. Los productos chinos ya inmersos en Colombia han tenido una gran acogida. Acogida que poco después acrecientan los mercados.

La función empresarial es una descripción concisa que define ampliamente las prioridades de una empresa. Se trata de una articulación de los principios que guían el pensamiento futuro de la organización. Es necesario abandonar el pensamiento rígido y centrado en el producto para mirar al futuro y darse cuenta que los productos cambian, mientras que las necesidades de personas y corporaciones se mantienen. Maverick era una fuente generadora de empleo, la cual pierde valor por la falta de compromiso de los empleados. El trabajo en equipo en procesos como este, es esencial para decidir si hay o no reestructuración financiera, cada uno realiza un aporte real en el proceso.

El gran impacto en la empresa ya mencionado, fue la parte laboral. No se construyeron equipos empresariales, no se dio valor agregado. Los equipos empresariales son personas que se complementan, son aquellos que realizan aportes reales al proceso productivo y creativo. Este, se considera un proceso no estático, es dinámico y progresa hacia objetivos a través del tiempo. La creación de una empresa no es un evento, sino un proceso liderado por personas que antes que fortuna buscan la consolidación de grandes compañías, lo uno es consecuencia de lo otro.

También, están en capacidad de generar asociaciones y alianzas. Un verdadero equipo obtiene resultados superiores a la suma de las decisiones y acciones individuales. Las decisiones se construyen con base en la experiencia aportada por el equipo, cimientan bien las frases y siempre regresan a ellas.

Miran desde afuera el mundo es su escenario posible de actuación, saben a dónde quieren llegar. No necesariamente conocen el camino, pero tienen la flexibilidad para avanzar y devolverse. No se mueven en aguas tibias saben que en los negocios globales sólo hay ganadores y perdedores. Hay productos buenos o malos - nunca regulares, como el nuestro de excelente calidad.

Se debe enseñar a los empleados a ser vigilantes. Que todo lo que ocurra en el mundo de los negocios este bajo su observación. Que investiguen con rigurosidad y disciplina. Creando así, oportunidades. Saben que las oportunidades no existen, se fabrican. Desafortunadamente este fue el talón de Aquiles para esta empresa, se deben diseñar estrategias que detecten posibles errores en todo el proceso productivo y administrativo, el seguimiento es una buena opción, ya que permite aminorarlo o combatirlo.

Es importante que como individuos aprendamos a conocer e identificar nuestras aptitudes y fortalezas, lo que nos gusta hacer y lo que sabemos hacer

bien, igualmente, resulta importante determinar nuestras debilidades e incompetencias. Es necesario, por tanto realizar un auto evaluación y con base en los resultados obtenidos mejorar nuestro desempeño a nivel personal que posteriormente **trascenderán a nivel organizacional**. Solo si somos capaces de ejecutar esta transformación a nivel personal y organizacional podremos asegurar que conseguiremos los resultados deseados, basados en un mejoramiento continuo como equipo empresarial.

Todo tipo de organización debe planear ya sea a largo, corto o mediano plazo, tomar buenas decisiones estratégicas; captando nuevos socios, es una de las mayores responsabilidades de los ejecutivos de una organización. Tanto como empleados como gerentes deben participar en formular implementar y evaluar. La participación es clave para conseguir el compromiso con los cambios que se requieren, ya que se sufre un trauma para las familias que integran las empresas. No solo es un golpe financiero, si no también psicológico.

Es por eso que ahora las empresas se dedican a plantear algunas consideraciones acerca de la conducta a seguir por la Dirección, la Organización y las Personas para poder sobrevivir en un entorno que le impone cada vez mayores exigencias, empresarios que muchas veces se ven obligados a perder su empresa cuando no sobreviven, a pesar del conocimiento empírico adquirido y de contar con equipos tecnológicos de la época.

Por otra parte, las exportaciones para una empresa son una fuente muy importante de ingresos. Ingresos que se vieron afectados a lo largo de los negocios pactados. Las alianzas con países extranjeros desaparecieron, Puerto Rico, Miami, México, entre otros ya no eran parte de nuestra clientela. Nuestra empresa no tuvo problemas con el riesgo cambiario, sino de pérdida de negociaciones por inconvenientes y circunstancias adversas a estas. Circunstancias no en nuestras manos. La empresa empezó a perder valor, a pesar del excelente producto presentado.

Si se cuenta con el apoyo de procedimientos y de conocimientos colectivos se obtienen una serie de resultados, teniendo en cuenta el entorno, la actualidad y los cambios económicos nivel nacional. Abrir nuevos mercados con el fin de expandirnos, un momento de crisis, obliga al empresario a buscar nuevos horizontes, fuentes de ingresos para su empresa.

Es importante que cada organización adecue sus perspectivas y, sobre todo, la información que cada una de ellas tendrá, pero la principal importancia recae en que se comuniquen los resultados alcanzados, no en el número de perspectivas si no, en la eficiencia de las operaciones, cosa que no sucedió en

nuestra empresa, la comunicación no fue efectiva entre los miembros de la empresa, a pesar de ser una organización pequeña de 80 empleados.

Se puede considerar en los nuevos desafíos de las organizaciones desde el punto de vista de integración, se de diferentes procesos en uno solo que simplifique y mejore su rendimiento. Estos nuevos procesos son más complejos, con dinámicas difíciles y requieren operar en condiciones bastantes estrictas, tanto de seguridad como de calidad, acogerse a uno de ellas lleva a grandes responsabilidades

Lo adeudado al estado por una empresa se convierte en una carga, no hay tranquilidad financiera con entidades como la DIAN, las empresas están obligadas a responder tributariamente, pero este aspecto se convierte en una cifra muy costosa para la compañía y aun más, si la deuda se encuentra acumulada. El pequeño empresario tiene la doble tarea de actuar como dueño y gerente, lo que tiene ventajas y desventajas para el negocio. Por una parte este doble papel le permite llevar un control más directo sobre la orientación de la empresa, pero tiene la gran desventaja de eliminar al responsable operativo de la marcha de la compañía y en un abrir y cerrar de ojos, estar adeudando un dinero a una gran institución como lo es el estado. El empresario como gerente no se reporta ante nadie sino ante sí mismo, lo que tiene muy mal efecto cuando toma alguna decisión equivocada frente a situaciones de cómo distribuir el dinero.

Es sabido que todos tendemos a ser muy críticos con los errores de los demás y muy indulgentes con los nuestros. Es muy común que un pequeño empresario no sea autocrítico con su gestión operativa y que persista en repetir una y otra vez los mismos errores. Cuando existe un gerente reportándose ante el dueño deberá pagar por cada una de sus equivocaciones que incluso le pueden costar el trabajo. No ocurre lo mismo cuando es el propio dueño quien actúa como gerente. Es posible que no quiera entrar en proceso de reestructuración ni buscar inversionistas.

No tener presente esta sentencia puede llevar al empresario a perder de vista ciertas cuestiones importantes del problema a tratar y de las posibles alternativas de solución, o si éstas son o no adecuadas a las necesidades de la empresa. Cuando se descuidan estas necesidades nos damos cuenta del problema de insolvencia en que se encuentra la empresa, que para muchos, puede ya no tener marcha atrás, como es el caso de mi empresa.

Esta empresa, Confecciones Maverick Ltda. ya se encuentra liquidada, ahora solo queda un pedazo de la empresa, expresa el Sr. Orlando Erazo, es hora de empezar de nuevo, asumiendo la realidad de que Maverick no existe, ahora queda en la historia. Este proceso es desgastador, volver a iniciar no es fácil,

pero el espíritu empresarial adquirido sigue vivo. Nuevos horizontes se esperan, nuevas exportaciones y negociaciones con proveedores que aun creen en el buen trabajo, se cree que cada escalón es importante en la vida personal y empresarial, es por eso que decidimos crear una nueva empresa, con otro nombre, con otro socio, con nuevas perspectivas pero con el mismo enfoque.

Para nosotros es totalmente desfavorable la Ley 550, destruyó valor a la empresa, un negocio vale por su puesta en marcha no por su cierre y pérdidas por endeudamiento.

GLOSARIO

ACTIVOS INTANGIBLES: se consideran activos intangibles aquellos bienes de naturaleza inmaterial tales como:¹⁰⁸

ACTIVOS TANGIBLES. Se consideran activos tangibles todos los bienes de naturaleza material susceptibles de ser percibidos por los sentidos, tales como:¹⁰⁹

- Materias primas y Stocks, el mobiliario, las maquinarias, los terrenos.
- El conocimiento del saber hacer
- Relaciones con los clientes
- Procesos operativos
- Tecnología de la información y bases de datos
- Capacidades, habilidades y motivaciones de los empleados.

BALANCE GENERAL COMPARATIVO: Estado financiero en el que se comparan los diferentes elementos que lo integran en relación con uno o más periodos, con el objeto de mostrar los cambios ocurridos en la posición financiera de una empresa y facilitar su análisis.

CAPACIDAD INSTALADA: Término que se usa para hacer referencia al volumen de producción que puede obtenerse en un período determinado en una cierta rama de actividad.¹¹⁰

CAPEX : Son erogaciones de capital que crean beneficios. Una erogación de capital se realiza cuando un negocio gasta dinero tanto para comprar un activo fijo como para añadir valor a un activo existente con una vida útil que se extiende más allá del año imponible.¹¹¹

ELEMENTOS INTANGIBLES o capital intelectual, que son aquellos otros que no están recogidos, con carácter general, en los estados contables.¹¹²

ELEMENTOS TANGIBLES: son de carácter general, los recogidos en los estados contables de las empresas.¹¹³

¹⁰⁸ www.mitecnologico.com/Main/ActivosTangibles.

¹⁰⁹ www.herrerayasoc.com/paginas/preguntas.html

¹¹⁰ www.eumed.net/cursecon/dic/ci1.htm

¹¹¹ es.wikipedia.org/wiki/Capex

¹¹² www.navactiva.com/web/es/.../general/.../29613.php -

¹¹³ foros.emagister.com/imagenes_foros/1/2/7/.../223837VALORACION.doc

EL VALOR RESIDUAL: Que cabe asignar a los elementos antedichos al final de las estimaciones de flujos de renta durante el período previsible.¹¹⁴

EMPRENDIMIENTO: Es la actitud o aptitud de las personas que le permite emprender nuevos retos.¹¹⁵

EMPRENDEDOR EMPRESARIAL Capacidad de continuar, iniciar y operar empresas nuevas, para generar riqueza, bienestar y crear empleo.¹¹⁶

FLUJO DE CAJA LIBRE: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).¹¹⁷

LAS RENTAS: Que los anteriores elementos, adecuadamente conjugados, pueden generar en un futuro previsible, generalmente de duración limitada.¹¹⁸

LA TASA DE DESCUENTO: Que debe ser aplicada para convertir las estimaciones de futuro en valores de hoy.¹¹⁹

MODELO CONTABLE: Cualquier empresa, para llevar a cabo su actividad, realiza operaciones con el mundo exterior: compra, vende, etc.; como consecuencia de estas actuaciones, su patrimonio se ve alterado y obtiene resultados: beneficios o pérdidas. La contabilidad es el área contable que se ocupa de emitir información relativa a este tipo de transacciones, proporcionando datos que se refieren,¹²⁰ principalmente, al patrimonio poseído por la empresa en un momento dado y a los resultados generados en cierto período de tiempo.¹²¹

PREDICTOR DE QUIEBRAS: Una herramienta poderosa para diagnosticar la probabilidad de que una empresa quiebre dentro de un período de 2 años.¹²²

PERITACIÓN: Es la función desarrollada por los que, con carácter profesional, hacen la tasación o valoración de las consecuencias económicas de un siniestro.¹²³

¹¹⁴ www.navactiva.com/web/es/acyf/.../29613.php -

¹¹⁵ www.gerencie.com/emprendimiento.html

¹¹⁶ https://www.icesi.edu.co/.../descubramos_nuestras_empresas_familiares

¹¹⁷ www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html

¹¹⁸

www.ai.org.mx/.../Modelos%20de%20Creacion%20de%20Valor%20en%20el%20Sector%20...

¹¹⁹ www.eumed.net/ce/2009b/tccb.htm

¹²⁰ www.contabilidad.tk/el-metodo-contable-i-7.htm -

¹²¹ www.contabilidad.tk/el-metodo-contable-i-7.htm -

¹²² www.12manage.com/methods_altman_z-score_es.html

¹²³ www.segurb2b.com/informacion/dicc_seguros_b.cfm

REESTRUCTURACION: Cambio de las condiciones pactadas de forma favorable al deudor para aprovechar la del mercado.¹²⁴

TASA DE DESCUENTO: Es la tasa promedio ponderada a la que la compañía obtiene de sus fuentes de recursos:¹²⁵

TASA MINIMA REQUERIDA: La Tasa requerida es la tasa mínima de rendimiento que se debe exigir a una inversión para que esta sea aceptada.¹²⁶

TASACIÓN: Se entiende la valoración de un objeto, ya sea una obra de arte, una joya, una casa o un negocio.¹²⁷

VALORACION DE EMPRESAS: Una valoración financiera es un servicio destinado a proporcionar un valor cuantitativo de una empresa. Puede solicitarlo la misma empresa, un socio o propietario, un futuro inversor en la empresa, etc.¹²⁸

¹²⁴ asgconsultores.com/diccionario/letra/r.htm

¹²⁵ Método utilizado dentro de la valoración en flujo de caja libre.

¹²⁶ www.gerencie.com/administracion-financiera.html

¹²⁷ es.wikipedia.org/wiki/Tasaci3n

¹²⁸ www.evalora.com/ve_inicio.php

CONCLUSIONES

Se analizó la literatura con relación al tema de valoración y se llegó a la conclusión que existe una gran variedad de métodos como: contables basados en el balance general, métodos múltiples basados en resultados, múltiples basados en los ingresos, múltiples basados en lo específico, métodos basados en la rentabilidad futura-Flujos descontados, métodos analíticos de valoración, entre otros. Estos métodos permiten obtener un análisis cuantitativo y cualitativo de la empresa, y podrían evitar el riesgo de cierre.

El valor de una empresa, es medido normalmente desde el punto de vista económico-financiero, en términos monetarios, considerando que la empresa o negocio es un bien duradero. Entonces se puede concluir, que estos métodos de valoración, buscan un modelo estable de negocio, los principales costes y beneficios obtenidos en una administración.

Los métodos de valoración de empresas son aplicables según el modelo de negocio de cada empresa, la gestión empresarial realizada por la administración, basadas en experiencias y cualidades específicas de cada sector, la capacidad de dirección y creatividad empresarial, el direccionamiento estratégico, el recurso comprometido por la empresa y los factores internos, externos.

Otro factor principal es la innovación en su capital de trabajo, talento humano e innovación tecnológica. Estos factores juntos arrojan un resultado llamado rentabilidad, utilidad, ganancia o beneficio.

El objetivo principal de una empresa es el crecimiento. Al tener un ciclo de generación de valor, la empresa espera que la capacidad de generar recursos sean multiplicados. Las perspectivas de los empresarios frente a su unidad de negocio dependen en un alto grado en la formación de estructura financiera, la relación coste-beneficio y los resultados obtenidos en el curso normal de negocios de un periodo.

Existen ventajas y desventajas presentadas por cada método, reconociendo que miden y hacen énfasis a diferentes aspectos y componentes que conforman una empresa y permiten valorarla.

El método de valoración de empresas aplicado, fue: el método de Flujo de Caja Libre y como valor agregado se decidió a las empresas valorarlas con el indicador financiero EVA, estos se aplicaron a las empresas Confecciones Maverick Ltda., y Convertidora de Papel del Cauca S.A. Los factores críticos en el momento de valorar una empresa son su dirección, control y al sector que

pertenece, percepción del mercado. El resultado final de valor de las empresas fue:

Convertidora de papel del Cauca S.A

AÑO	VALOR DE LA EMPRESA
AÑO 2003	(\$ 5.036.649)
AÑO 2004	(\$ 6.178.165)
AÑO 2005	(\$ 4.863.942)
AÑO 2006	(\$ 39.889)
AÑO 2007	(\$ 2.319.221)

Confecciones Maverick Ltda.

AÑO	VALOR DE LA EMPRESA
AÑO 2002	\$ 415.561
AÑO 2003	\$ 61.431
AÑO 2004	(\$ 234.182)
AÑO 2005	(\$ 210.661)
AÑO 2006	(\$ 700.505)

Frente a estos resultados la administración financiera y su gestión, debe hacerse responsable y proveer todas las herramientas para realizar las operaciones fundamentales de la empresa frente al control, en las inversiones, la efectividad en el manejo de recursos, buscar nuevas fuentes de financiación, mantener la efectividad y eficiencia operacional y administrativa, pero sobretodo en la toma de decisiones. Una de ellas logró su reactivación, otra perdió su valor, por las causas y factores ya mencionados.

Si la gestión operativa y estructural arrojara resultados positivos, es decir flujo de caja libre positivo la empresa permanece, y aquel valor que queda disponible para el servicio a la deuda y los accionistas cubrirán gran parte de las necesidades de las empresas, de lo contrario la empresa está destruyendo valor.

Desde la perspectiva de crear y analizar se presentan importantes desafíos en los empresarios, ya que carecen de conocimiento de normatividad frente a los procedimientos de caer en régimen de insolvencia y acogerse a él, empresas que siendo viables, se encuentran en crisis transitoria y que deben ser sometidas a una reorganización tanto financiera como organizacional.

La ley 550 de 1999 es la ley mediante la cual se establecen unos procedimientos para permitir al deudor superar sus dificultades financieras y reanudar o continuar el funcionamiento de sus operaciones comerciales normales, esta fue reemplazada por la Ley 1116 de 2006 ley de insolvencia económica, su finalidad es la recuperación y conservación de la empresa, la permanencia, se pretende que los propietarios y todos los grupos de interés, intenten hacer un esfuerzo y acondicionen sus pagos, brindando un voto de confianza antes de pensar en nuevos inversores. Los empresarios piensan en el no cierre de su unidad de negocio y tener una gerencia basada en valor, que garantice la continuidad.

Las solicitudes que promuevan acuerdos pueden hacerse a varios deudores, incorpora créditos de cuarta clase, garantiza la calidad y oportunidad de información suministrada a terceros, entre otras. La ley que aporta a la generación y resurgimiento de empresas en liquidación obligatoria, judicial y en reestructuración es la de insolvencia económica, la vigente en nuestro estado Colombiano.

Teniendo en cuenta que la administración ha sido el proceso de diseñar y mantener un ambiente en el cual las personas, trabajando en grupos, alcanzan con eficiencia metas seleccionadas. La reestructuración se aplica a todos los niveles organizacionales. Es decir, tanto a la empresa pequeña como a la grande; a empresas cuyo fin es la utilidad como también a las no lucrativas; a empresas industriales como de servicios.

Se evidencia que a través de los años estudiados, los síntomas de problemas financieros estaban presentes, llegando a concluir que las organizaciones, deben de hacer monitoreo permanente de su situación financiera, lo cual sin duda, permitiría remediar o solventar la situación, en procura de no llegar a las instancias de insolvencia, y probablemente liquidación. Estas empresas se destacan por la capacidad de reiniciar sus empresas. Convertidora de Papel del Cauca se destaca por la transformación del papel en sus diferentes formas, son productos sofisticados que cuenta con personal calificado y altamente comprometido con la empresa, la unión de conocimientos y la experiencia forman una fuerza potencial en el desarrollo de sus actividades.

Confecciones Maverick, destaca su permanencia y reconocimiento en el mercado, porque cobija un gran mercado nacional y conquista en el fenómeno de las exportaciones siendo una empresa pequeña. Ahora construye otra nueva empresa con nuevos cimientos y expectativas en su nueva línea y exclusiva de ropa masculina.

Al valorar la conveniencia de la ley 1116, ley de insolvencia empresarial, los empresarios que participaron en este proceso, recomienda realizar una detallada investigación. Antes de tomar la decisión de acogerse a la ley de insolvencia se debe recurrir a diferentes fuentes de información, ello conllevará a tomar decisión más acertada, pues un administrador es la persona que vive constantemente investigando, cuyo fin es analizar la salud financiera y externa de la empresa, es decir, la viabilidad o no.

BIBLIOGRAFÍA

Brito E. Valoración de empresas tecnológicas mediante la Teoría de opciones. Revista de la Bolsa de Madrid, numero 88.pág.13-17

Edición, 2000, Chile.

FALS BORDA, Orlando. El problema de cómo investigar la realidad para transformarla por la praxis. Bogotá: T.M Editores. 1994

FERNANDEZ Pablo. Valoración de Empresas. Gestión 2000.com. Barcelona, 2002.

FERNÁNDEZ Pablo. 201 errores en valoración de empresas. Editorial,Web Superintendencia de sociedades

Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Eduard Ballarin, Jordi Canals y Pablo Fernández, editorial, Alianza Editorial.

GARCIA LEÓN Oscar. Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones. Tercera Edición. Colombia, 1999.

.Valoración de Empresas, Gerencia del valor y EVA. Colombia, 2003.

KOLLER & MURRIN, Copeland, WILEY John & Sons "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", Inc., 3ra Edición, 2000, U.S.A.

KRUGMAN Paúl. Vendiendo prosperidad. Editorial Ariel S.A. Noviembre de 1994.

Ley 1116 de 2006

Ley 550 de 1999

MASCAREÑAS J.(2000): Métodos de valoración de empresas de la Nueva Economía. Revista de la Bolsa de Madrid, nº88, pág.6-12

MEIER M Gerald y STIGLITZ Joseph E. Fronteras de la economía del desarrollo

MORALES Arturo, PyME's Financiamiento, inversión y administración de riesgos, Gasca Sicco, México, 2004.

PORTER Michael E. Ventaja Competitiva. de las Naciones. Javier Vergara Editores S.A 1991.

PricewaterhouseCoopers, Guía de valoración de empresas, Prentice Hall , España,

ROJO RAMÍREZ. Alfonso. Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor, editorial THOMSON.

Sapag & Sapag. "Preparación y Evaluación de Proyectos". McGraw-Hill, 4ta

Valoración de Empresas, Pablo Fernández, editorial: GESTION2000.

Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies, Tom Copeland, Tim Koller and Jack Murrin, editorial JOHN WILEY & SONS, INC.

VARELA Rodrigo. Innovación Empresarial, Arte y ciencia en la creación de empresas, Prentice Hall, Segunda Edición, Bogotá, Colombia, 2001

Volkart, Rudolf, Shareholder Value & Corporate Valuation, Versus, Suiza, 1998.

Volkart, Rudolf. Unternehmungsbewertung und Akquisitionen, Versus, Suiza, 19

CITAS DE INTERNET

Catalana d'Iniciatives. División Noves Technologies (1999): Hacia un método para valorar negocios. Disponible en: Internet url:(<http://www.forvm.org>)

Harmon, S.(1999): The Metrics for Evaluating Internet Companies. The Internet Stock Report. Diponible en:http://www.internetstockreport.com/column/article/0,1785,41_71961,00.html

Trueman, B.; Franco Wong, M.H.; Zhang, X. (2000): The eyeballs have it: searching for the value in internet stocks. (<http://www.ssrn.com>)

Web Asociación Internacional de Facilitadores.

ANEXO A:

LISTADO SOCIEDADES EN LIQUIDACIÓN OBLIGATORIA

Fecha Actualización: **2009-11-14 05:30:01.000** Número de Sociedades: **119**

Nit ▲▼	Razón Social ▲▼	Estado ▲▼	Etapas ▲▼	Dependencia ▲▼
800040120	C I AGROQUIMICA COLOMBIANA DE CALDAS S A EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800041835	INGECABLES ANDINOS S A - EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800055063	GRUPO CONCALIDAD S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	CONTROL	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800064202	C B A LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800077668	HELIANDES S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800083586	FINANSER S.A.	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800089083	CENTRO MEDICO OFTALMOLOGICO RAFAEL BAHAMON AMAT RBA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800095106	BIENES Y RECREACION S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800096271	CENTRAL DE ABASTOS DEL SUR S.A. SURABASTOS S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800102957	PROVEEDORA NEIRA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA

	GALLEGO SOCIEDAD LTDA PNG			REGIONAL DE CALI
800108103	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL DOSKAR S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800126152	CONSTRUCTORA RINCON GRANDE LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800126603	C.I. INVEXPORT S. A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800132298	COMPAÑÍA DE GRANOS LIMITADA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800133498	GRUPO NACIONAL DE INVERSIONES GENERALES GRUNDI LTDA EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800137261	URBANIZADORA EL CORTIJO S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
800143128	COMPAÑÍA FRUTERA DEL CIMARRON S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800148033	BRIQUETAS DE ANTIOQUIA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800148882	INMOBILIARIA EL PEÑON S A EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
800170928	A.R.C. INTERNACIONAL LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA

<u>800174707</u>	CONSTRUCTORA LATINO S. A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CÚCUTA
<u>800177833</u>	PROMOTORA NORCLARHE LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800185454</u>	INVERSIONES LOURDES 63 LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800187508</u>	COMPAÑIA MINERA ORONORTE S.A.	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800191257</u>	CORRUTEC S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800192916</u>	HOTELMAN LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800202530</u>	COMERCIALIZADORA VELEZ FORTICH LTDA - EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CARTAGENA
<u>800207555</u>	SOCIEDAD AGROINDUSTRIAL S.A SOLINAGRO EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800213448</u>	REFRESCANDO LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800220945</u>	SOCIEDAD DE DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES DE COLOMBIA Y DEL CARIBE DRAGACOL S.A EN	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>800227933</u>	REFINERIA DEL NARE S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

<u>800235732</u>	SOCIEDAD MEDICA DE LA CLINICA SAN ANTONIO S A CLINICA SAN ANTONIO S A EN LIQUIDA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CÚCUTA
<u>800241566</u>	EDIFICIO WASIMO LTDA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>800245832</u>	INVERSIONES AVILA Y MARTINEZ LTDA. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>802004519</u>	PROMOTORA DE ASTILLEROS COLOMBIANOS S.A. PROASTICOL S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATO	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>804002231</u>	CILIDROS COLOMBIANOS S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>804015789</u>	HEMELBERG RUIZ INVERSIONES COMPAÑIA LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>805001917</u>	SALUD FAMILIAR S A	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805002677</u>	AIREAR URBANO S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>806004210</u>	URBANIZADORA GABON S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>809007352</u>	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL GRUPO CALIDAD S.A. EN LIQUIDACION OBLI	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>811002094</u>	CONSTRUCTORA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	MIAMI S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA			
811012617	STUDIO JEANS LTDA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811024748	METALPRINT S.A	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
815002018	EMERCLINIC LTDA I.P.S.	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
817000856	MOLINOS DEL CAUCA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
826000825	SOCIEDAD INVERSIONES PACATEX LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
827000452	WEST CARIBBEAN AIRWAYS S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
830005580	INVERSIONES LA CAPILLA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830022917	C I COMPAÑIA MINERA TREVISOL COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830030599	SUPERTIENDAS EL BODEGON DE COLOMBIA S. A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830031460	BIG BANG TELEVISION S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830035324	REDES ELECTRICAS	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	Y TELEFONICAS DE COLOMBIA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA			
830036856	RED NACIONAL DE ENVIOS ENVIRED S. A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830039633	ARROZ SAN RAFAEL S A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830049192	WESMAX E.U. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830055743	COLDESECHABLES LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830072021	EDITORIA AMERICAN ENGLISH CORPORATION DE COLOMBIA AMECORP S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830079215	SURTIVENTAS EMPRESA UNIPERSONAL	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830087242	ASESORIAS E INVERSIONES DISHOGAR S.A DISHOGAR S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830095733	INCUBEIT S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
830100834	EDITORIA ENGLISH MASTER CORPORATION DE COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
832001041	CONSTRUCTORA DE	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	VIVIENDA DE INTERES SOCIAL DE FACATATIVA LTDA			
<u>860001534</u>	TAPAMETAL S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860003007</u>	COMPANIA DE INVERSIONES DEL CANTABRICO S A	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>860004784</u>	FRANCO HNOS Y CIA LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860007636</u>	CIA DE INVERSIONES DE LA FLOTA MERCANTE S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860009526</u>	INTERCONTINENTAL DE AVIACION S A INTER EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860013813</u>	HILACOL S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860024108</u>	COMERCIAL MODERNA S.A. COMODERNA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860024757</u>	FABRICA DE JABONES RIOKA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860026186</u>	C I FLORES DE LA SABANA S A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860026222</u>	CONSTRUCTORA DE CARRETERAS Y OBRAS CIVILES S.A. EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	OBLIGATORIA			
<u>860037478</u>	COMESA INDUSTRIA METALMECANICA S A COMESA S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860038286</u>	ALMACENES ENSUEÑO C I S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860038328</u>	LOS CHIQUILLOS S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860045795</u>	EDIFICIO JUNIN LTDA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860052828</u>	AEROEXPRESO BOGOTA S A APSA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860077638</u>	COVICOM LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860350407</u>	COMLASA DE COLOMBIA S A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860503169</u>	OWEN LONDOÑO Y CIA S. EN C. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860511637</u>	INVERSIONES ESPIRO LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>860522507</u>	ARTICULOS DEL HOGAR S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890000008</u>	FRANCISCO LUIS GOMEZ Y HERMANOS EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890101245</u>	SALCEDO LIMITADA EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE

	OBLIGATORIA			BARRANQUILLA
890101547	REMACHES INDUSTRIALES S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890102697	CONSULTORES CONSTRUCTORES ASOCIADOS LIMITADA CCA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890104104	ENVASES INDUSTRIALES DEL CARIBE LTDA - EICEL	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890113880	IBÁÑEZ & CIA LIMITADA C.I.	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890200075	AUTOMOTORA DEL ORIENTE LTDA. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890205013	REPUESTOS Y MANGUERAS JAIMES & AVILA LTDA. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890207446	LA CASA DEL CLUTCH & CIA. LIMITADA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890301465	LABORATORIO LUTECIA DE COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890307105	PROCESADORA AVICOLA DEL VALLE S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890309716	PRODUCTORA DE CARBON DE OCCIDENTE S.A. EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	OBLIGATORIA			
<u>890314982</u>	COLOMBIANA DE ALMIDONES Y DERIVADOS S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890317109</u>	CASA COLOR S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890320852</u>	HOLGUINES CALI S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890325875</u>	COMPAÑIA INDUSTRIAL DE COMPONENTES ELECTRICOS LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890326453</u>	DISTRIBUIDORA CONTINENTAL LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890326679</u>	INVERSIONES Y CONSTRUCCIONES GUAYMARAL LTDA EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890400533</u>	COMPAÑIA CONSTRUCTORA DE OBRAS DE INGENIERIA LTDA CONOBRAS LTDA EN LIQUIDACION O	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CARTAGENA
<u>890801252</u>	BRONZMETAL ANGEL MARIA ALVAREZ Y CIA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
<u>890806824</u>	PRODUCTORA DE HILADOS Y TEJIDOS UNICA S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
<u>890900134</u>	PAÑOS VICUÑA SANTA FE S.A. EN	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES

	LIQUIDACION OBLIGATORIA			
890900472	INDURRAJES S A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890900538	INDUSTRIAS COLIBRI S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890902164	LABORATORIOS JUNIN S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
890903503	FRONTINO GOLD MINES LIMITED EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890903539	INDUSTRIAL HULLERA S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890904778	CERAMICAS CONTINENTAL LIMITADA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890910141	INDUSTRIAL DEL VESTIDO S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
890910430	AEROLINEAS CENTRALES DE COLOMBIA S.A. ACES EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	LIQUIDACIONES
890912583	INDUSTRIA COLOMBIANA DE COCINAS SA. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
890918451	TEXTILES NOVA LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN

<u>890927812</u>	DISTRIBUIDORA NACIONAL DE AUTOMOTORES S.A-DINAUTO S.A EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890933233</u>	METROMEZCLAS DE MEDELIN LTDA EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890936297</u>	DISEÑO Y CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>891701648</u>	CONSTRUIR S.A. EN LIQUIDACION OBLIGATORIA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CARTAGENA

ANEXO B

LISTADO SOCIEDADES EN CONCORDATO

Fecha Actualización: 2009-11-14 05:30:01.000 Número de Sociedades: 104

Nit	Razón Social	Estado	Etapas	Dependencia
800002992	LITOGRAFIA INTERNACIONAL LIMITADA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800005644	CONSTRUIR INGENIERIA S A - EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
800006295	COLOMBIANA DE CELULOSA S A EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800014096	CONFECCIONES TOVAL S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800021130	ARQUIEQUIPOS SANTA MARTA LTDA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800023862	AYMER SABOGAL S EN C	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800023910	HACIENDA FRIGORIFICO VIRA VIRA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800026901	PRODUMAR S A - EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800028358	SOSAMMEC LTDA . EN ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN.	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800029421	IMPORTADORA Y PRODUCTORA DE LICORES S.A.	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800033701	JIRO DE OCCIDENTE S.A.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800038649	TINTEXA S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800048518	CARMONA Y CARMONA LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
800053873	CRIAR S. A . EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800059325	CUATRO EN TEXTILES S.A. -EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN

800071627	COMPAÑIA AGROINDUSTRIAL DEL PACIFICO S.A. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800098306	LA SUSANA DE COLOMBIA LTDA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800105346	AGRICOLA BANANERA LA CEIBA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800109324	MESO LIMITADA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800118415	ANGEL LAB Y CIA LTDA EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800121294	PRACTICOS LTDA - EN CONCORDATOS	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800143430	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ DEL CARIBE S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800143884	COMERCIALIZADORA CARIOCA LIMITADA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800149912	MARIANO RAMOS E HIJOS Y CIA S EN C EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800150181	VICTOR GUERRA Y CIA S. EN. C.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800154687	BANANERA LA GRANJA E. U.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800188665	C P A CONSTRUCCIONES PREFABRICADAS S A EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800194382	GIRO DE COLOMBIA S.A.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800228470	ARTE LADRILLERO ARCA LTDA. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800241440	SG INGENIERIA DE CALIDAD LIMITADA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805001769	WINDSOR TRANS CONTINENTAL HOTELS LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
810000929	INVERSIONES GONZALEZ OSSA Y CIA. S. EN C. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
815000079	QUIMICA MODERNA S.A. EN QUIMOR .S.A	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI

	CONCORDATO				
819000318	INVERCO LTDA - INVERSIONES & CONSTRUCCIONES	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA	DE
822004901	GRANOS Y CEREALES S.A.	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
830039153	ANDESIA QUIMICOS S A EN INDUSTRIALES S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860001281	GRANCOLOMBIANA DE INGENIERIA Y CONSTRUCCIONES S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860001982	INDUSTRIAS MARATHON LTDA EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860002238	TUBOS MOORE S A. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860002259	VIDRIERA DE COLOMBIA S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860002445	EXCO COLOMBIANA S A. - EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES	DE
860003227	SEDGEWICK PACIFIC INC	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860005110	FABRICA DE HILAZAS VANYLON S.A. -EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA	DE
860014212	SEPULVEDA LOZANO CIA LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860014549	MASAPAN S.A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860015042	ELECTROINDUSTRIALES LIMITADA	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	Y
860023250	COBE S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION	DE

				EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860031034	ROYAL CORNATIONS LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860031682	BON REAL LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860032450	POLLO FIESTA S A EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860039950	CONSTRUCTURA RODRIGUEZ NUEVA ERA S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860041114	ITAL COLOMBIA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860044783	VERTAC DE COLOMBIA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860052573	MERCANTIL AJUSTADORA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860058831	AVICOLA LOS CAMBULOS LTDA. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860074581	INMOBILIARIA JOSE DAVID NARANJO M Y CIA S C S EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860077737	INTERCOLOMBIA S A INTERNACIONAL	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860091128	CEMENTOS Y CONCRETOS DE COLOMBIA LTDA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860400654	COMPAÑIA INDUSTRIAL MANRIQUES SANTAMARIA LTDA EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860524970	LA MARCA TEXTIL S.A. -EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE

				MEDELLÍN
890101357	PLATA Y COMPAÑIA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890101366	AUTOMOTORES DE LA COSTA LTDA	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890112296	TEXMUNDO S.A.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890200376	FORJAS DE COLOMBIA S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890208629	INDUSTRIAS WONDER S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890209558	CONSTRUCTORA GERARDO MARTINEZ E HIJOS -EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890304713	INDUSTRIA ITALOCOLOMBIANA DE CONDUCTORES ELECTRICOS LTDA. EN CONCORDAT	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890305707	IMPRESOS INDUSTRIALES LIMITADA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890308242	CARLEIB S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890310295	URBANIZADORA OCCIDENTAL S A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890312014	INDUSTRIA VALLECAUCANA CONFECCIONES LTDA	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890316208	SCREEN PACK LTDA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890319254	SUPRAPAK S.A. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890325495	GONZALEZ VALENCIA & CIA S EN C	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890332858	CARTOPEL S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890504076	CARBONES DE EXPORTACION DE COLOMBIA CARBOEXCO C. I. LTDA EN CONCORDATO	VIGILANCIA	TRÁMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CÚCUTA
890800452	INVERSIONES IDERNA S.A. - EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES

890803049	MINERALES DE CALDAS S A. - EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MANIZALES	DE
890805242	CONSTRUCCIONES Y ASESORIAS TECNICAS LIMITADA	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MANIZALES	DE
890805754	SUPERCAUCHO LOPEZ Y HOYOS LIMITADA - EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MANIZALES	DE
890807017	PRODUCTORA AGRICOLA S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MANIZALES	DE
890900239	EDITORIA BEDOUT TAMAYO S.A. BETA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890900304	MANUFACTURAS VANIDAD S A	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890900586	EDITORIAL MODELO LTDA. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	DE
890908476	INDUSTRIAS CRISAZA S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890908705	PROMOTORA MERCANTIL S A PREMIS	INSPECCION	EJECUCIÓN	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS	DE
890910011	COMERCIALIZADORA JUANGUI S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890915280	TRENZADOS MEDELLIN S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890926308	TEXTILES PAPAGALLO S.A. -EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890931883	INDUSTRIAS CADI S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890934143	COLOMBIANA DE PIEDRAS LTDA EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890942365	HILANDERIAS DE LA MONTAÑA S.A. EN LIQUIDACION	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
890942962	ELECTROMONTANA S.A. EN CONCORDATO.	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL MEDELLÍN	DE
891224709	AGROMARINA TUMACO A M	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA	

	T LTDA EN CONCORDATO			REGIONAL DE CALI
891300882	SOCIEDAD AGROPECUARIA DE OCCIDENTE S.A. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891301104	PRODUCTIVIDAD PARA EL CAMPO S.A. EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891303139	PRODUCTOS AGROPECUARIOS LTDA Y CIA S. EN C.S. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891304472	CABAL DE PINZON Y CIA S EN C EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891304633	GERARDO BEJARANO Y CIA S EN C EN CONCORDATOS	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891304833	AGROPECUARIA URIBE TORO HERMANOS Y CIA S C S EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891500062	EMPRESAS TECNICAS LIMITADA	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891901147	SUMINISTRADORA DE PAPEL S.A. EN CONCORDATO	VIGILANCIA	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891902002	INVERSIONES PALATINO S.A EN CONCORDATO	INSPECCION	EJECUCIÓN	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?Mlval=sec&dir=74>

ANEXO C

LISTADO SOCIEDADES EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL

Fecha Actualización: 2009-11-14 20:01:59.000 Número de Sociedades: 186

Nit	Razón Social	Estado	Etapas	Dependencia
326794	CARRILLO PINZON BELISARIO EN LIQUIDACION JUDICIAL	EXENTA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
63272630	RAMIREZ JIMENEZ MABEL EN LIQUIDACION JUDICIAL	EXENTA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
800024544	SAPORITI LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800028220	SERVICIOS PETROLEROS NACIONALES LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
800028742	LABORATORIO DIESEL CONTINENTAL LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
800036783	COLEGIO THOMAS JEFFERSON LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
800041000	PRODUCTOS VIENESA Y CHIQUELLAS S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800045422	CONFECIONES MAVERICK LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800051434	AUTOMAZ S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800051638	CERROS 78 SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES EN LIQUIDACION UDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
800055144	DISEÑOS BASICOS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800074721	FLORES EL PORVENIR LTDA. " EN LIQUIDACION JUDICIAL "	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800076124	CARNES PROCESADAS FRIZZ LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800081285	GRUPO RODRIGUEZ INGENIEROS CONSTRUCTORES LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800085186	CREACIONES PIA	VIGILANCIA	LIQUIDACION	INTENDENCIA

	LIMITADA - EN LIQUIDACION JUDICIAL		JUDICIAL EN TRAMITE	REGIONAL DE MANIZALES
<u>800087046</u>	SOMOSCOLOR S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>800093547</u>	AST SIA S.A. SOCIEDAD DE INTERMEDIACION ADUANERA . EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>800111544</u>	SUN AND CAMPS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>800115015</u>	MANITEX S.A. - EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
<u>800121958</u>	INGENERIA Y MONTAJES INDUSTRIALES LTDA I.M.I. LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CARTAGENA
<u>800125448</u>	ATEPCO S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>800137710</u>	SOCIEDAD COLOMBIANA DE TRANSPORTE FERROVIARIO S. A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>800142196</u>	C.I. NAIDU MACODEC S.C.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>800146754</u>	ARCILA ESCOBAR S. A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>800154305</u>	MULTIJUEGOS Y APUESTAS LTDA . EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CÚCUTA
<u>800163477</u>	VIGILANCIA LOS PATRIOT LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>800166720</u>	ALTAMIRA COMERCIAL S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>800168951</u>	DISTRIBUIDORA LOS PACHECOS LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>800177202</u>	CONFECCIONES MERCEDITA LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>800180617</u>	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL SOCIEDADES UNIDAS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES

<u>800201591</u>	MAQUIPROYECTOS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CA
<u>800206852</u>	MUEBLES LUMS Y CIA LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>800210494</u>	CANINOS PROFESIONALES LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>800236897</u>	VIVIENDAS SOCIALES SAN LUIS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>802000725</u>	INMODA LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>802020793</u>	ALTA COSTURA LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>802023271</u>	LENOTECA ATLANTICO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>804000087</u>	SPIGA PROMOTORA DE MODA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>804009894</u>	CHEMICAL INDUSTRY S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>805000094</u>	SERVIFLEX LTDA.-EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805002184</u>	ESTUCOPLAST LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805010056</u>	LASER EXPRESS MERCADEO LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805010889</u>	SISTEMAS B Y R LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>805011784</u>	REVESTIACRIL LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805012423</u>	COLOMBIANA DE COMUNICACIONES S. A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>805012797</u>	LIEBRE DISTRIBUCIONES S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805019441</u>	CULTIVA LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI

<u>805023302</u>	COMERCIALIZADORA DE FIELTROS LTDA. C.I. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805023594</u>	ALUMAR LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805027051</u>	VENCO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>805028025</u>	LAMAX INTERNATIONAL SHOES LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>806001538</u>	L ENOTECA VINERIA ITALIANA S. A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>806001841</u>	ENRED COMUNICACIONES S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>807007982</u>	LA FLORESTA INSUMOS AGRICOAS EU	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CÚCUTA
<u>809004338</u>	PRODUCTOS ALIMENTICIOS Y SERVICIOS ALIMENTICIOS PAYS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>809008470</u>	OUTSOURGING INDUSTRIAL LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>810005055</u>	ALTOPASTI S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
<u>811000574</u>	C.I. COLPADS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>811001783</u>	S.E. Y M. ASOCIADOS CONSTRUCTORES LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>811005851</u>	BIG STAR DE COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>811008294</u>	TEX FASHION S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>811008655</u>	VIVIENDAS DE ITAGUI S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>811009520</u>	TOTAL SEGURIDAD LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>811016051</u>	CONTROL TOTAL LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL	INTENDENCIA REGIONAL DE

			VENTA	MEDELLÍN
811017342	CALZAGER S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811017661	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FLOR NATIVA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811017704	TELAS Y PROCESOS S.C.S. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811019629	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL COLOMBIANA DE MANUFACTURAS S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811019644	COMERCIALIZADORA LIOMAR LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811021111	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL ECOMILENIO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811027557	INDUSTRIAS CARDONA LOPEZ LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811028107	INDUSTRIAS AROCH S LIMITADA "EN LIQUIDACION	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811028582	C.I. COMAQUILA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811031446	AGROMAS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811032012	INSUBRASS S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811038827	INVERSIONES UNO MAS UNO S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811039909	SAKURAHANA FAST FOOD LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811042389	TINTEL S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
811042634	INVERSIONES LUCASA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN

814003614	COMERCIAR EU EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
816007386	C.I. PEREIRA S.A. - EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
816008429	COMERCIALIZADORA ARROZ NACAR LTDA - EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
830000053	TEJIDOS ACAPULCO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830013786	AGRICOLA EL PACAYAL LTDA.. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830025854	TINTURAS Y TEXTILES SA TTINTTEX SA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830027381	RECREA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830039019	ASESORIAS FINANCIERAS Y JURIDICAS ANDINO LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830056025	ARCILLAS SAN JOSE S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830058401	PROBINGO S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830060031	EDITORIAL Y2K S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830063629	ANKAR DESIGN LTDA, EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830072946	OLIVAN FLOWERS LTDA CI EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830081825	ALFA SERVICIOS DE TRANSPORTE LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
830093012	JOIN VENTURE MANAGEMENT S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830115148	EDITORIA CULTURAL DE LECTURA RAPIDA Y SINAPTICA CORPORACION S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
830118380	NOVELTY ROSES S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL	LIQUIDACIONES

			VENTA	
<u>830118492</u>	OMALDY LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>830122450</u>	MOGO EVENTOS & DISEÑO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>830131894</u>	INVERSIONES FERREDRYWALL LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>830514818</u>	CONFECCIONES HERVECA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>839000743</u>	PRIMOCEL LTDA EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>840000333</u>	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL ISLA DORADA CIA. LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>860003314</u>	LABORATORIOS ANDROMACOLTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860008490</u>	ENVASES Y CORRUGADOS DIANA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860023302</u>	GANITEX LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860024132</u>	FOTO ARTE CLAUSS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860028318</u>	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860028458</u>	PROCESADORA DE FIBRAS FIBRALANA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860034850</u>	INVERSIONES GERMAN DE LA ROCHE EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860039821</u>	FLORES DEL CAUCA S A C I EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>860040109</u>	MADERERIA CENTRAL LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>860046656</u>	PROMOTORA AEROCREDITOS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES

<u>860046734</u>	COMERCIALIZADORA PROMUSICA LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860048728</u>	MANUFACTURAS LUCERO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860051449</u>	PRODUCTOS FRESCOS DE EXPORTACION S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860052743</u>	DISTRIMUSICAL LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860053087</u>	CONFECCIONES TRANQUILINO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860055214</u>	COMERCIAL DEL SONIDO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860060262</u>	TECNIPOENCIA TECPO LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860066969</u>	AISLANTES Y CAJAS PARA BATERIAS AISCAB LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860068337</u>	QUIPRO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860068765</u>	TEJIDOS ALNAR LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860070640</u>	BENILDA S.A. C.I. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860074401</u>	ASOCIADOS FARMACEUTICOS LTDA ASOFARMA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860074927</u>	COMPAÑIA AGRICOLA DEL LLANO LTDA COAGROLLANO EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860078382</u>	CONFECCIONES BARILOCHE LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860078560</u>	INTERPLAN S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860079609</u>	INTERNACIONAL DE CONSTRUCCIONES LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES

<u>860090589</u>	SINCRONIZAMOS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860090847</u>	PROFESA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860139092</u>	LADRILLERA E INVERSIONES PIAVE S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860350309</u>	C I AQUACULTIVOS DEL CARIBE S A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860352176</u>	AENE CONSULTORIA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860352602</u>	UNICOM S A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>860353809</u>	UNIBASE LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860400916</u>	C.I. PLANTACIONES DELTA LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860402406</u>	FACTORES S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860404641</u>	MECANICA INDUSTRIAL DON BOSCO LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860502658</u>	PRODUCCIONES TEVECINE S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860504472</u>	FINANCIERA EMPRESARIAL S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860510332</u>	JEAN CARLO LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860513214</u>	MANUFACTURAS SADUR S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>860518248</u>	ENCHAPADOS DE COLOMBIA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860523149</u>	RENTANDO MAQUINARIA LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>860529011</u>	C.I. SANCHEZ ZAPATA Y CIA LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES

<u>860532720</u>	C M C COMUNICACION MOVIL DE COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>890003597</u>	DISTRIBUIDORA PLAYA ARMENIA S A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
<u>890101585</u>	INDUSTRIA DE CARROCERIAS Y ACCESORIOS LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>890105431</u>	ELECTRO REDES LIMITADA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>890206037</u>	ALMACENES KATY LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>890208908</u>	FABRICA DE CALZADO VIÑA MODELOS LTDA EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>890209321</u>	CALZADO UNIVERSO Y COMPAÑIA LIMITADA - EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>890212917</u>	GIRASOL TOURS Y CIA LTDA EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
<u>890300527</u>	CLUB DE LA RIBERA S A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890301159</u>	ARTE MODERNO S A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890305190</u>	SEMILLAS ANDREE AGRICOLA LTDA EN LIQUIIDACION EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890308894</u>	BODEGAS VIEJAS CEPAS S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890312266</u>	MINA LAS MERCEDES LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890328176</u>	INDOLANO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890331180</u>	MANUFACTURAS FITTIPALDI LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>890401114</u>	ASISTENCIA TECNICA Y MATERIALES DE CONSTRUCCION LTDA. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES

<u>890405665</u>	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL AGROINDUSTRIAS DE SANTA CRUZ DE SOLEDAD EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
<u>890903446</u>	DROGUERIA CONTINENTAL S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890911340</u>	INDUSTRIAS ROF S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890913582</u>	EXPORTACIONES BOCHICA S A C I EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>890914208</u>	LADRILLERA LAS MERCEDES LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890916583</u>	CARIBU INTERNACIONAL S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890925875</u>	AUTOMATIZACIONES DENTALES DE COLOMBIA SA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890929499</u>	PRODUTEX S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890932239</u>	CEMENTAR S.A. EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>890941042</u>	GRUPO ELECTRICO S.A. GEL EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>891200290</u>	FONDO GANADERO DEL PUTUMAYO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>891200847</u>	H WOLF S A . EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
<u>891400062</u>	DISTRIBUIDORA PLAYA PEREIRA S.A..EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
<u>891702021</u>	FOTOFLASH LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
<u>891800001</u>	AEROTRANSPORTES CASANARE S.A EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL VENTA	LIQUIDACIONES
<u>900010369</u>	COMESTIBLES VINO TINTO S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
<u>900024996</u>	RECURSOS GRAFICOS	VIGILANCIA	LIQUIDACION	LIQUIDACIONES

	INTEGRALES S A EN LIQUIDACION JUDICIAL		JUDICIAL EN TRAMITE	
900026046	CONSTRUMADERA Y CONCRETO LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
900027155	LA MANUELA CONSTRUCTORA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
900041129	PROBOLSA S.A. PROFESIONALES EN BANCA DE INVERSION EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900041623	AGRICOLA CADIZ S.A. C.I. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900042585	SOFT AIR LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
900080590	ROCA MANUFACTURES S.A. EN LIQUIDACIÓN JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
900088763	QZ COLOMBIA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	LIQUIDACIONES
900095880	ARCOR INMOBILIARIA S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
900115527	OPEN BUSINESS GROUP LTDA EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900143003	RUSTIGRES DEL ORIENTE S.A. EN LIQUIDACION JUDICIAL	VIGILANCIA	LIQUIDACION JUDICIAL EN TRAMITE	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?Mlval=sec&dir=397>

ANEXO D

LISTADO SOCIEDADES EN REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL

Fecha Actualización: 2009-11-14 20:16:23.000 Número de Sociedades: 107

Nit	Razón Social	Fecha	Etapas	Dependencia
2861333	GARZON PEDRAZA EDUARDO EN REORGANIZACION	2008/04/07	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
11293535	ORLANDO MEDINA ARIAS EN REORGANIZACION	2007/12/05	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
12596586	MEZA ARIZA MANUEL FRANCISCO EN REORGANIZACION	2007/11/30	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
20615279	MARIA IDALIA BALAGUERA DE MEDINA EN REORGANIZACION	2007/12/05	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
32685339	YEPES CORREA MARIA EUGENIA DEL SOCORRO EN REORGANIZACION	2008/07/14	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
41392815	LIEVANO CHARRY GLORIA RUBIA EN REORGANIZACION	2008/11/10	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800007447	CONSTRUCTORA CANAAN S.A. EN REORGANIZACION	2009/01/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800019369	EMPREVI LTDA EMPRESA DE PREVENCION Y VIGILANCIA LTDA EN REORGANIZACION	2009/03/10	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800027959	SOURCING SOLUTIONS R.V. S. EN C. - EN REORGANIZACION	2008/10/03	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
800036116	ISOPOR LIMITADA EN REORGANIZACION	2009/10/19	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
800042169	MEMPHIS PRODUCTS S.A. EN REORGANIZACION	2008/11/10	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800043527	C.I. FABRICA DE TEXTILES DEL TOLIMA S.A. EN REORGANIZACION	2008/06/06	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800052674	SANDHERZ INGENIERIA LTDA EN REORGANIZACION	2009/03/13	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y

				CONCORDATOS
800065406	FERRETERIA CAYGO LTDA EN REORGANIZACION	2009/07/10	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800065567	FABRICA DE ALIMENTOS PROCESADOS VENTOLINI S.A. EN REORGANIZACION	2009/08/06	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800096901	INVERSIONES LA PAZ S.A. EN REORGANIZACION	2009/10/27	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800110314	TRANSPORTE CALI EXPRESO LTDA EN REORGANIZACION	2008/07/17	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
800123441	FLORES ISABELLA C.I. LTDA EN REORGANIZACION	2008/06/06	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800124574	INVERSIONES GUIMAR LTDA EN REORGANIZACION	2009/03/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800142626	ARATEL LIMITADA EN REORGANIZACION	2009/04/02	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CARTAGENA
800147971	PSIPHARMA LIMITDA EN REORGANIZACION	2008/11/10	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800150822	APOLO LIMITADA EN REORGANIZACION	2008/09/22	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
800173004	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL FRUTAS COMERCIALES S.A. EN REORGANIZACION	2009/09/14	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800214183	MONTOYA CORREA ASOCIADOS Y CIA. S.C.A EN REORGANIZACION	2008/07/11	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
800222672	J.E.C.R. S.A. EN REORGANIZACION	2009/02/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
800234953	COMPAÑIA CALIFORNIA S A EN REORGANIZACION	2008/11/10	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
802002021	ALMACENAMIENTOS FARMACEUTICOS ESPECIALIZADOS ALFARES S.A. EN REORGANIZACION	2009/08/24	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
802009095	M.O.R. LIMITADA EN REORGANIZACION	2008/08/15	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE

				BARRANQUILLA
802014697	URBANIZADORA ALTAVISTA INTERNACIONAL S.A. EN REORGANIZACION	2008/01/15	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
802021891	PROCESOS MEDICOS LTDA EN REORGANIZACION	2008/12/04	NEGOCIACION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
802023694	COMERCIALIZADORA DE DISEÑOS Y CONFECCIONES DE MODA S.A. EN REORGANIZACION	2009/08/20	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
804000172	TRILLADORA DE CAFE SANTANDER LTDA EN REORGANIZACION	2008/02/28	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
804013700	C.I. CREACIONES KIGUZ S.A EN REORGANIZACION	2008/06/18	NEGOCIACION	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
805009996	GASTRONORM S A EN REORGANIZACION	2009/10/06	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805012421	A F TROST HANSEN PRODUCTOS DANCALI S EN C EN REORGANIZACION	2009/04/21	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805013914	ALRECAT S.A. EN REORGANIZACION	2009/01/21	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805014609	LITOSERVI EDITORES S.A EN REORGANIZACION	2009/05/06	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805016842	ARTE Y CRISTAL S.A COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL EN REORGANIZACION	2007/11/02	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805028204	ENCANTADORA POR NATURALEZA S,A EN REORGANIZACION	2008/09/24	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
805029104	LIDERPAN S.A. EN REORGANIZACION	2009/10/14	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
805030067	C.I. PRODUCTOS SAN MIGUEL S.A. EN REORGANIZACION	2009/01/15	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
806016839	INDUSTRIAS NUEVO MILENIO S.A. EN REORGANIZACION	2008/09/12	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
808002610	INVERSIONES OMA Y CIA S EN C.EN REORGANIZACION	2007/12/05	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
811011725	EVOLUCION ANDINA S A EN REORGANIZACION	2009/06/11	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y

				CONCORDATOS
815001902	DISTRIBUIDORA JUNIOR S.A. EN REORGANIZACION	2009/09/15	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
816002230	LA ESTRELLA S.A. EN REORGANIZACION	2009/08/11	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
817000499	CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A. EN REORGANIZACION	2009/09/29	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
819006710	SERVICIOS Y TRANSPORTE DE CARGA DEL CARIBE LTDA. EN REORGANIZACION	2008/09/30	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
830001315	SOCIEDAD DE COMERCIALIZACION INTERNACIONAL OMEGA LEATHER LIMITADA EN REORGANIZACION	2008/08/20	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830015579	C.I AGRICOLA VENTURA S.A EN REORGANIZACION	2008/10/16	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830021377	CENTRORIENTE S.A. EN REORGANIZACION	2008/07/28	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
830021771	INVERSIONES Y REPRESENTACIONES VAN LTDA EN REORGANIZACION	2009/07/24	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830027581	SINTEUNIDAS LTDA EN REORGANIZACION	2008/04/07	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830036103	SUPERCABLE TELECOMUNICACIONES S A EN REORGANIZACION	2009/10/14	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830036713	PALMERAS SAN PEDRO LIMITADA EN REORGANIZACION	2009/02/09	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830060265	LINEAS UNIDAS LTDA EN REORGANIZACION	2008/04/07	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830061684	XIE, S,A EN REORGANIZACION	2009/02/23	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830068384	AGRICOLA TIBAR S A EN	2008/10/16	EJECUCION	PROCESOS DE

	REORGANIZACION			REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830075958	AGROSERVICIOS ESPECIALES LTDA EN REORGANIZACION	2009/10/14	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830077004	MANANTIALES DE LOS ANDES S.A. EN REORGANIZACION	2009/09/18	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830101848	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL RIEGEL FARMS S.A EN REORGANIZACION	2008/12/01	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830116723	LAMINADOS COLOMBIANOS LAMICOL S.A. EN REORGANIZACION	2009/02/09	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830120215	S 3 WIRELESS COLOMBIA S A EN REORGANIZACION	2009/07/24	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830125279	CI BIOFLORA FARM LTDA EN REORGANIZACION	2008/09/12	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830135773	C I MIRAFLORES SA EN REORGANIZACION	2009/03/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830142608	ULTRASOLES LIMITADA EN REORGANIZACION	2008/04/07	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
830509703	PARQUE AGROPECUARIO DE LA SABANA S.A. EN REORGANIZACION	2009/03/05	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860014024	CREACIONES KELINDA LTDA EN REORGANIZACION	2009/05/08	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860023827	CONCENTRADOS CRESTA ROJA S A EN REORGANIZACION	2009/06/11	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860027307	C.I JARDINES BACATA S.A EN REORGANIZACION	2008/10/16	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860041216	AGRICOLA CUNDAY S.A EN	2008/11/06	NEGOCIACION	PROCESOS DE

REORGANIZACION				REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860050371	C.I.FLORES TIMANA LTDA EN REORGANIZACION	2008/08/20	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860053373	CALZADO ATLAS LTDA. EN REORGANIZACION	2008/02/22	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860055471	CI PROCESADORA DE LICORES CREMAS Y VINOS PRORIVINOS LTDA EN REORGANIZACION	2008/09/24	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860057295	POLLOS LA GRANJITA S.A. EN REORGANIZACION	2008/11/06	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860069068	FIAMME S.A. EN REORGANIZACION	2008/08/20	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860402185	INSCO LIMITADA EN REORGANIZACION	2008/12/01	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860501528	C.I. FLORES LA CONEJERA LTDA EN REORGANIZACION	2009/02/09	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860502058	DISEÑOS ALOPS S A EN REORGANIZACION	2008/09/16	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860505263	ROSAS SABANILLA S.A. EN REORGANIZACION	2008/06/06	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
860529876	SERVICIOS DAZA S.A EN REORGANIZACION	2008/08/26	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890110050	INDUSTRIAS PLASTICAS DEL CARIBE S. A. EN REORGANIZACION	2009/02/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890110330	INDUSTRIAS CRUZ CANON LIMITADA EN REORGANIZACION	2009/07/03	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
890114085	LOPEZ Y VARGAS COMPAÑIA LTDA EN	2008/04/07	EJECUCION	INTENDENCIA REGIONAL DE

	REORGANIZACION			BARRANQUILLA
890206264	INDUSTRIA DE ALIMENTOS LA FRAGANCIA LTDA EN REORGANIZACION	2009/04/24	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BUCARAMANGA
890302384	LABORATORIOS CALIFORNIA S.A. EN REORGANIZACION	2008/11/10	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890302442	LABORATORIOS LAVERLAM S.A. EN REORGANIZACION	2009/06/04	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890317986	CALDERON INGENIEROS S. A. EN REORGANIZACION	2009/04/21	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890319729	MARIANO HERRERA CIA LTDA. EN REORGANIZACION	2009/01/21	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890328513	MALDONADO RIOS E HIJOS & CIA LTDA EN REORGANIZACION	2009/04/21	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
890701491	INAVES FUENTERRABIA S.A. EN REORGANIZACION	2009/02/09	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890701928	TEXTILES ESPINAL S.A. TEXPINAL S.A. EN REORGANIZACION	2008/06/06	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890804714	C.I. SIDERURGICA COLOMBIANA S.A. EN REORGANIZACION	2007/12/05	EJECUCION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890926543	C.I. CREACIONES SOFFY S.A. EN REORGANIZACION	2009/01/22	NEGOCIACION	INTENDENCIA REGIONAL DE MEDELLÍN
890927931	ELECTRICOS DE COLOMBIA S.A. EN REORGANIZACION	2009/06/11	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
890937250	UNION ELECTRICA S.A. EN REORGANIZACION	2009/06/12	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
891300118	INDUSTRIA CONTINENTAL ARTICULOS ELECTRICOS FLOREZ OSORIO Y CIA S. EN C. EN REORGANIZACION	2009/04/28	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
891400739	INDUSTRIAS JOMAR S.A. EN REORGANIZACION	2009/08/11	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS

891500075	FONDO GANADERO DEL CAUCA S.A. EN REORGANIZACION	2009/10/14	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900011152	SUMINISTROS Y MONTAJES INDUSTRIALES INGENIERIA S.A. EN REORGANIZACION	2009/06/18	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900017198	A.M.C. COLOMBIA S.A. EN REORGANIZACION	2009/07/24	ADMISION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
900019767	PUNTOS DE VENTA S A EN REORGANIZACION	2009/01/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
900026621	JARAMILLO Y JARAMILLO INGENIEROS S.A. - EN REORGANIZACION	2009/07/24	NEGOCIACION	INTENDENCIA REGIONAL DE MANIZALES
900050994	DISTRIBUIDORA G D C S A EN REORGANIZACION	2009/10/08	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE BARRANQUILLA
900077207	TRANSPORTES ALETRANS S.A. EN REORGANIZACION	2009/02/19	NEGOCIACION	PROCESOS DE REORGANIZACION EMPRESARIAL Y CONCORDATOS
900078185	METALMECANICA RINO LIMITADA EN REORGANIZACION	2009/10/16	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI
900141074	ACERTAR SOLUCIONES TEMPORALES S.A EN REORGANIZACION	2009/10/09	ADMISION	INTENDENCIA REGIONAL DE CALI

Fuente: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?Mlval=sec&dir=345>

ANEXO E

INDICADORES FINANCIEROS

CONFECCIONES MAVERICK LTDA

ENDEUDAMIENTO

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Apalancamiento Financiero - Veces	2,4821	2,4423	2,5126	6,5091	
Concentración de pasivo de Corto Plazo - %	100	100	100	100	12,68
Endeudamiento con el Sector Financiero - %	6,7183	9,7815	6,8894	5,5303	1,69
Concentración Endeudamiento con el Sector Financiero - %	9,4249	13,7865	9,6314	6,3799	1,69
Capacidad operativa de pago de Obligaciones a Corto Plazo - veces	0,0244	-0,0007	0,1335	-0,0061	-0,25
Cobertura Operacional del Pasivo Financiero - veces	13,3333	8,5577	6,8779	10,534	31,59
Razón de Endeudamiento - %	71,282	70,9494	71,5308	86,6829	184,26
Concentración Endeudamiento con Proveedores - %	67,7911	55,2769	53,2788	42,9572	1,93
Endeudamiento Corto Plazo con Proveedores - %	57,4097	47,4035	45,6055	46,6081	8,34

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Capital de Trabajo Neto - Miles \$	764.648	565.097	642.016	- 257.964	345.520
Capital de Trabajo Depurado - Miles \$	684.715	474.382	477.354	- 421.319	- 209.243
Índice de Liquidez Inmediata - veces	0,082	0,0123	0,0366	0,0428	0,09
Razón Corriente - veces	1,1808	1,1661	1,1683	0,9217	1,82
Prueba Acida - veces	0,2644	0,1714	0,2803	0,1929	0,66

LIQUIDEZ OPERACIONALES

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Generación de Efectivo para Actividades de Inversión y Financiación - %	1,9377	-0,0617	20,1456	-0,9128	-5,81
Generación Operacional de los Activos - %	1,9013	-0,0462	10,0539	-0,4424	-0,04
Rotación Activos Fijos - veces	20,5046	24,8471	20,2928	30,7059	5,95
Rotación de Activos - veces	0,9812	0,7484	0,4991	0,4846	0,63
Rotación de capital de trabajo Neto - veces	6,9493	7,1033	3,9371	-8,5796	5,12
Rotación de Inventarios - veces	1,0022	0,6142	0,4982	0,7097	1,02
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Administración - veces	3,3816	2,2598	1,9008	0,7378	1,46
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Ventas - veces	2,7429	4,1164	2,5797	1,1102	3,29
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos Operacionales - veces	1,5145	1,4589	1,0944	0,4433	1,01
Periodo de Recaudo Deudores Clientes - días	42,8546	51,1905	86,5681	89,147	17,47

RENTABILIDAD

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Margen Bruto - %	37,0119	44,4636	33,26	7,1914	16,77
Margen Neto - %	2,9021	2,9713	1,5167	-	-
				27,3835	122,73
Margen Operacional - %	12,5729	13,986	2,8689	-9,0329	0,19
Retorno sobre el Patrimonio(ROE) - %	11,9681	7,001	2,752	-	-
				83,1888	429,26

SOLVENCIA

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Participación de las valorizaciones en patrimonio - %	18,6903	22,8562	20,966	62,9341	0
Participación del Capital en el Patrimonio - %	23,4799	28,7133	26,3388	79,0614	-26,46
Solvencia - IDI - veces	1,4029	1,4095	1,398	1,1536	0,54

TENDENCIA

INDICE/AÑO	2003	2004	2005	2006	2007
Variación del Activo - %	21,0889	-19,1628	11,2418	-21,1995	147,23
Variación del patrimonio - %	32,2115	-18,2265	9,0154	-30,5544	-398,8
Variación de Pasivos - %	17,1193	-19,5399	12,1534	-19,5343	0,39
Variación de los Ingresos Operacionales - IDI - %	-16,1611	-24,4597	-	4,1467	-20,04
			37,0287		
Variación Utilidad Bruta IDI - %	-11,0748	-9,2508	-	4,385,99	86,5
			52,8959		
Variación de la Utilidad Operacional IDI - %	-19,0907	-15,9692	-	73,9959	-
			87,0828		101,72
Variación Utilidad Neta IDI - Genérico - %	268,7013	-22,6602	-	24,7978	258,34
			67,8564		

ANEXO F

INDICADORES FINANCIEROS
ARTE Y CRISTAL S.A

ENDEUDAMIENTO

INDICE/AÑO	2005	2008
Apalancamiento Financiero - Veces	1,4129	
Concentración de pasivo de Corto Plazo - %	100	100
Endeudamiento con el Sector Financiero - %	14,6861	26,78
Concentración Endeudamiento con el Sector Financiero - %	25,0807	26,37
Capacidad operativa de pago de Obligaciones a Corto Plazo - veces	0,2818	-0,01
Cobertura Operacional del Pasivo Financiero - veces	5,4721	2,4
Razón de Endeudamiento - %	58,5554	101,55
Concentración Endeudamiento con Proveedores - %	9,4611	36,84
Endeudamiento Corto Plazo con Proveedores - %	5,9303	39,77

LIQUIDEZ

INDICE/AÑO	2005	2008
Capital de Trabajo Neto - Miles \$	407.984	-48.491
Capital de Trabajo Depurado - Miles \$	215.358	-527.073
Índice de Liquidez Inmediata - veces	0,0023	0,03
Razón Corriente - veces	1,5954	0,93
Prueba Acida - veces	0,6583	0,32

INDICE/AÑO	2005	2008
Generación de Efectivo para Actividades de Inversión y Financiación - %	20,5289	-1,1
Generación Operacional de los Activos - %	32,9955	-0,01
Rotación Activos Fijos - veces	24,4221	10,63
Rotación de Activos - veces	1,6073	0,63
Rotación de capital de trabajo Neto - veces	2,3051	-8,59
Rotación de Inventarios - veces	2,548	0,66
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Administración - veces	1,1359	4,84
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Ventas - veces	0,8159	1,91
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos Operacionales - veces	0,4748	1,37
Período de Recaudo Deudores Clientes – días OPERACIONALES	49,1716	49,49

ANEXO G
INDICADORES FINANCIEROS
CONVERTIDORA DE PAPEL DEL CAUCA S.A

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Apalancamiento Financiero - Veces	0.594	0.7735	13.134	1.7	1.95
Concentracion de pasivo de Corto Plazo - %	100	820.466	904.877	98.22	68.26
Endeudamiento con el Sector Financiero - %	187.755	299.377	412.779	74.71	42.92
Concentracion Endeudamiento con el Sector Financiero - %	503.848	686.402	727.059	74.71	64.93
Capacidad operativa de pago de Obligaciones a Corto Plazo - veces	-0.1528	0.284	0.1528	-0.15	0.4
Cobertura Operacional del Pasivo Financiero - veces	85.127	53.072	2.527	2.03	1.83
Razón de Endeudamiento - %	372.642	436.154	567.738	62.97	66.1
Concentración Endeudamiento con Proveedores - %	377.468	234.702	185.805	20.03	28.05
Endeudamiento Corto Plazo con Proveedores - %	183.339	171.701	223.532	23.68	43.08

INDICE DE LIQUIDEZ					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Capital de Trabajo Neto - Miles \$	5,076,973	4,039,768	-1,163,064	-2,738,528	-730,459
Capital de Trabajo Depurado - Miles \$	2,937,040	2,687,129	-3,507,663	-13,004,037	-8,892,592
Indice de Liquidez Inmediata - veces	0.0281	0.0622	0.0409	0.02	0.06
Razón Corriente - veces	20.589	1.666	0.9186	0.86	0.95
Prueba Acida - veces	13.317	12.049	0.6476	0.64	0.65

INDICES OPERACIONALES					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Generación de Efectivo para Actividades de Inversión y Financiación - %	-35.634	63.966	75.275	-9.65	23.23
Generación Operacional de los Activos - %	-63.246	115.549	97.575	-0.1	0.19
Rotación Activos Fijos - veces	77.733	59.011	27.874	2.11	1.6
Rotación de Activos - veces	17.749	18.064	12.962	1.02	0.82
Rotación de capital de trabajo Neto - veces	40.507	66.664	-249.446	-11.09	-37.7
Rotación de Inventarios - veces	60.996	71.436	69.719	6.18	5.02
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Administración - veces	6.429	80.611	9.617	8.34	6.47
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos de Ventas - veces	19.467	18.532	21.151	1.61	1.53
Cobertura de la Utilidad Bruta sobre los Gastos Operacionales - veces	14.942	15.068	17.338	1.35	1.23
Período de Recaudo Deudores Clientes - días	734.873	647.579	738.432	37.58	80.73

INDICES RENTABILIDAD					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Margen Bruto - %	182.259	166.605	19.857	16.53	16.54
Margen Neto - %	61.629	4.513	79.117	0.23	0.99
Margen Operacional - %	60.282	56.033	8.404	4.28	3.14
Retorno sobre el Patrimonio(ROE) - %	216.474	150.564	240.176	0.57	2.31
INDICE DE SOLVENCIA					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Participación del Capital en el Patrimonio - %	7.371	615.032	488.885	49.8	49.47
Solvencia - IDI - veces	26.835	22.928	17.614	1.59	1.51
INDICES DE TENDENCIA					
INDICE/AÑO	2004	2005	2006	2007	2008
Variación del Activo - %	248.426	317.294	640.985	214.57	209.99
Variación del patrimonio - %	378.721	183.937	258.031	-1.84	0.53
Variación de Pasivos - %	77.064	541.807	1.136.058	27.07	15.57
Variación de los Ingresos Operacionales - IDI - %	60.275	309.515	77.293	4.71	-9.36
Variación Utilidad Bruta IDI - %	45.139	197.046	283.978	-12.81	-9.35
Variación de la Utilidad Operacional IDI - %	-120.626	217.211	615.747	-46.71	-33.5
Variación Utilidad Neta IDI - Genérico - %	-121.797	-41.058	888.587	-97	216.94

Todos los índices fueron tomados de la pagina de la Superintendencia de Sociedades.

Fuente : <http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>